

**Stichting Bedrijfspensioenfonds
voor de Koopvaardij**

Jaarverslag 2025

Ten geleide

Geachte heer, mevrouw,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2025 van de Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij aan.

Het jaarverslag bestaat uit het bestuursverslag, de jaarrekening en de overige gegevens. In het bestuursverslag informeren wij u over de karakteristieken van het pensioenfonds, waaronder de missie, visie en strategie, het profiel van de organisatie en de kenmerken van de pensioenregeling, de gerealiseerde doelstellingen en de belangrijkste bestuursbesluiten die in het jaar 2025 zijn genomen. Ook treft u in het verslag het oordeel en de bevindingen van de pensioenraad aan alsmede de rapportage van de raad van toezicht.

In de jaarrekening presenteren wij het pensioenfondsvermogen bestaande uit de reserves en technische voorzieningen en de mutaties daarin gedurende 2025. In de toelichting vindt u onder meer de grondslagen voor de waardering en de mutaties in de beleggingsportefeuille.

Onder de overige gegevens zijn de actuariële verklaring van de waarmerkend actuaris en de controleverklaring van de onafhankelijk accountant opgenomen. Daarnaast is in bijlage 2 de verklaring in het kader van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) opgenomen.

Per 1 januari 2026 is het fonds over op de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Op 16 december 2024 hebben de sociale partners een transitieplan vastgesteld. Het fonds heeft besloten om de opdracht die in dit transitieplan is opgenomen te aanvaarden. Het jaar 2025 heeft in het teken gestaan van de laatste fase van de besluitvorming over en (de voorbereiding op) de implementatie van de Wtp-pensioenregeling. De besluitvorming hiervoor is voorbereid in de werkgroep 'Implementatie Wtp' (werkgroep Wtp). De uitlegbaarheid, uitvoerbaarheid en evenwichtigheid voor alle belanghebbenden en de afstemming daarover met de stakeholders stond daarbij centraal. In 2025 hebben verschillende formele stappen plaatsgevonden:

- Op 21 mei 2025 heeft het bestuur besloten om de in het transitieplan opgenomen opdracht te aanvaarden en is het besluit tot omzetting van de pensioenaanspraken en -rechten naar persoonlijke pensioenvermogens (invaren) genomen. De Pensioenraad heeft op 30 april 2025 een positief advies gegeven op het voorgenomen besluit. De raad van toezicht heeft op 30 september 2025 goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit.
- Op 21 mei 2025 heeft het bestuur het wettelijke communicatieplan Wtp vastgesteld. Vervolgens is het communicatieplan ingediend bij de AFM.
- Op 4 juni 2025 heeft het bestuur het wettelijke implementatieplan vastgesteld en vervolgens het invaardossier ingediend bij DNB. Het implementatieplan is op 22 oktober gewijzigd naar aanleiding van aanvullende besluitvorming.
- In het 4de kwartaal hebben deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden de brief met de voorlopige berekening ontvangen.
- Op 20 november 2025 heeft Bpf Koopvaardij de verklaring van geen bezwaar (invaarbeschikking) van DNB ontvangen.
- In december 2025 heeft het bestuur het in mei 2025 genomen besluit om de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten in te varen in de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 bekrachtigd.

Het transitieplan, (gewijzigde) implementatieplan en het communicatieplan zijn gepubliceerd op de website van Bpf Koopvaardij.

Per 1 januari 2026 voert Bpf Koopvaardij een solidaire premieregeling (SPR) uit. Ook zijn de pensioenaanspraken en -rechten per deze datum ingevaren en is een deel van het eigen vermogen van Bpf Koopvaardij aan de persoonlijke pensioenvermogens toebedeeld. Administratief is het invaren in maart 2026 afgerond. In de loop van 2026 zullen de uitvoeringsorganisaties de resterende functionaliteiten voor het uitvoeren van de pensioenregeling opleveren. De brieven met de definitieve berekening worden vanaf maart 2026 naar de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verstuurd.

De geopolitieke ontwikkelingen die in 2025, maar ook begin 2026, het wereldbeeld hebben bepaald, worden door het bestuur nauwlettend gevolgd. Ook in 2026 moeten wij constateren, evenals in 2023, dat de koopvaardij schepen waarop onze deelnemers werkzaam zijn, dit keer in de Straat van Hormuz, opnieuw direct gevaar lopen. Het bestuur spreekt zijn compassie uit voor alle zeevarenden en personen in hun directe omgeving die dagelijks te maken hebben met de gevolgen van het conflict tussen de VS, Israël en Iran. Wij beseffen dat de impact van het conflict op de persoonlijke leefomgeving van deze deelnemers en hun naasten groot is.

Het bestuur dankt allen die zich in 2025 voor Bpf Koopvaardij hebben ingezet.

*Het bestuur van de
Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij*

R. Kloos, voorzitter

R.L.H. Devue, plaatsvervangend voorzitter

Inhoud

Kerncijfers	5
Bestuursverslag	
Profiel	7
Organisatie	10
Hoofdlijnen	18
Code Pensioenfondsen	22
Communicatie	30
Pensioenregeling	35
Algemene ontwikkelingen	40
Beleggingen	43
Risicoparagraaf	52
Transparantie van de kosten	66
Toekomstparagraaf	79
Pensioenraad: verslag, bevindingen en oordeel	82
Reactie van het bestuur	85
Rapportage raad van toezicht 2025	86
Reactie van het bestuur	91
Jaarrekening	
Balans per 31 december 2025	92
Staat van baten en lasten over 2025	94
Kasstroomoverzicht	95
Algemene toelichting	96
Grondslagen voor de waardering	98
Grondslagen voor de resultaatbepaling	103
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	105
Toelichting op de balans per 31 december 2025	106
Niet in de balans opgenomen activa & verplichtingen	117
Risicoparagraaf	118
Toelichting op de staat van baten en lasten	128
Actuariële analyse	134
Gebeurtenissen na balansdatum	135
Overige gegevens	
Actuariële verklaring	138
Controle verklaring van de onafhankelijke accountant	140
Bijlagen	
1: Nevenactiviteiten	152
2: Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten	155

Kerncijfers 2021 - 2025

(x 1 duizend Euro)	2025	2024	2023	2022	2021
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers met personeel	168	159	166	168	177
Actieve deelnemers	4.770	4.635	4.676	4.925	4.842
Pensioengerechtigden	24.876	25.455	26.695	27.363	28.074
Gewezen deelnemers ¹⁾	18.243	17.885	19.741	19.263	19.195
Totaal deelnemers	47.889	47.975	51.112	51.551	52.111
Pensioenverplichtingen en pensioenvermogen					
<i>Technische voorzieningen</i>					
Voorziening pensioenverplichtingen	2.603.356	3.064.000	3.066.870	2.901.526	3.746.014
Voorziening prepensioenverplichtingen	-	849	26.520	25.864	32.964
Voorziening AIP verplichtingen	-	454	422	482	539
Voorziening operationale kosten ²⁾	131.893	122.487	-	-	-
Overige technische voorzieningen	66	257	264	264	257
Totaal technische voorzieningen (a)	2.735.315	3.188.047	3.094.076	2.928.136	3.779.774
Marktrente verplichtingen	3,14%	2,13%	2,32%	2,55%	0,56%
Verplichting in verband met VPL	-	-	-	-	16.419
Verplichting in verband met AIP	7.600	7.974	7.619	7.071	9.066
<i>Reserves</i>					
Algemene reserve	465.751	198.735	182.700	199.447	276.273
Algemene reserve prepensioen	-	181	14.251	13.100	5.296
Solvabiliteitsreserve	333.013	368.741	365.991	335.221	445.237
Solvabiliteitsreserve prepensioen	-	102	3.124	2.974	3.923
Bestemmingsreserve kosten	-	5.257	13.328	15.251	16.414
Bestemmingsreserve NPP	137	-	-	-	-
Totaal reserves (b)	798.901	573.016	579.394	565.993	747.143
Totaal vermogen (c = a + b)	3.534.216	3.761.063	3.673.470	3.494.129	4.526.917
Af: bestemmingsreserves (d)	137	5.257	13.328	15.251	16.414
Vermogen t.b.v. dekkingsgraad (e = c - d)	3.534.079	3.755.806	3.660.142	3.478.878	4.510.503
Dekkingsgraad (f = e / a)	129,2%	117,8%	118,3%	118,8%	119,3%
Vereiste dekkingsgraad	112,2%	111,6%	111,9%	111,5%	111,9%
Beleidsdekkingsgraad ³⁾	123,1%	119,4%	121,1%	123,1%	115,3%
Reële dekkingsgraad ⁴⁾	92,2%	90,5%	90,9%	95,1%	94,3%

1) Inclusief ambtshalve uitkeringen.

2) Op grond van een wijziging in de verslaggevingsregels vanaf boekjaar 2025 (RJ 610) wordt de excasso-opslag vanaf boekjaar 2025 als een aparte technische voorziening voor operationele kosten op de balans gepresenteerd. Dit is een stelselwijziging zodat ook de vergelijkende cijfers over 2024 hierop zijn aangepast. Het betreft geen extra voorziening, maar de excasso-opslag is uit de voorziening pensioenverplichtingen gehaald, en de totale technische voorzieningen blijven gelijk. Om geen verschil te tonen met de cijfers op de balans van 2024 in de jaarrekening 2025, is de aparte presentatie van de voorziening voor operationele kosten ook in de kerncijfers doorgevoerd. In de cijfers van 2021 tot en 2023 is de excasso-opslag onderdeel van de voorziening pensioenverplichtingen.

3) De beleidsdekkingsgraad wordt gebruikt voor de toets of een pensioenfonds voldoet aan de eisen inzake het (minimaal) vereist eigen vermogen. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als het gemiddelde van de aan DNB per ultimo maand gerapporteerde dekkingsgraden over de laatste 12 maanden.

4) Naast de nominale pensioenverplichtingen wordt ook rekening gehouden met de toekomstige indexatie. De reële dekkingsgraad geeft de verhouding van de beleidsdekkingsgraad ten op zichte van de "indexatiedekkingsgraad" weer. De indexatiedekkingsgraad is daarbij de dekkingsgraad waarbij volledige toeslagverlening van prijsinflatie mogelijk is, onafhankelijk van de eigen toeslagambitie (zie art. 133b van de Pensioenwet (PW)). Om invulling te geven aan het voorwaardelijk karakter van de indexatie wordt deze gekwantificeerd met een (voor alle fondsen gelijk) verwacht rendement. De berekening van de reële dekkingsgraad sluit aan op de indexatieregule in het herziene financieel toetsingskader, met ingangsdatum 1 januari 2015, die op dezelfde wijze onderscheid maakt tussen de nominale toezegging en de voorwaardelijke indexatietoezegging. De reële dekkingsgraad ultimo 2025 is gebaseerd op de langetermijn inflatieverwachting van 2,0% uit het besluit Parameters. Daarbij is het door DNB gepubliceerde ingroeipad per 1 oktober 2025 gehanteerd, waarin voor het eerste jaar een inflatieverwachting geldt van 3,2%. Tevens is conform art. 23a Besluit FTK het maximaal te hanteren aandelenrendement van 5,2% toegepast.

(x 1 duizend Euro)	2025	2024	2023	2022	2021
Toeslagverlening					
Toegekende indexatie ⁵⁾	0,00%	1,27%	3,26%	10,84%	0,44%
Financiële gegevens					
Feitelijke premie	65.738	58.730	60.980	54.434	53.098
Waarvan niet ter dekking premieopbouw	-	-	- 2.434	-	-
Premie ter dekking pensioenopbouw	65.738	58.730	58.546	54.434	53.098
Premie ter dekking pensioenopbouw (ex-ante) ⁶⁾	56.468	58.330	52.488	52.178	53.716
Kostendekkende premie ⁶⁾	67.506	59.688	40.357	60.604	64.045
Gedempte kostendekkende premie ⁶⁾	56.417	58.277	52.381	52.116	53.715
Uitkeringen	148.946	146.422	146.205	132.970	133.362
Saldo waardeoverdrachten ⁷⁾	1.752	38.800	316	3.284	26
Kosten uitvoering pensioenregeling	14.441	16.263	9.812	5.887	5.623
Algemene kosten pensioenuitvoering	2.991	2.821	1.720	1.045	1.017
Directe beleggingskosten ⁸⁾	6.013	6.981	6.378	5.954	6.088
Kosten in jaarrekening	23.445	26.065	17.910	12.886	12.728
Kosten (pensioenuitvoering) per deelnemer (in euro's) ⁹⁾	588	634	368	215	202
Integrale beleggingskosten (direct en indirect) ¹⁰⁾	17.959	18.592	17.200	18.842	17.287
Actuele waarde belegd vermogen	3.370.974	3.700.307	3.534.428	3.440.889	4.467.908
Beleggingsresultaat	- 120.687	238.119	279.254	- 960.385	- 36.289
Rendement	3,3%	6,6%	8,2%	-21,7%	-0,6%
Z-score ¹¹⁾	0,26	0,08	0,54	0,34	0,70
Beoordeling performance toets ¹²⁾	2,14	2,18	2,25	2,13	2,21
Resultaat boekjaar	225.885	- 6.378	13.401	- 181.150	228.048

5) De opgebouwde aanspraken en rechten zijn dit jaar per 1 januari 2025 met 1,27% verhoogd.

In verband met de overgang naar WTP per 1 januari 2026 is er per 1 januari 2026 geen toeslag verleend.

6) De kostendekkende premie wordt vastgesteld op basis van de inkoop van nieuwe pensioenopbouw in het boekjaar, is gebaseerd op marktwaarde en bevat opslagen voor administratiekosten en het Vereist Eigen Vermogen.

De ex-ante bepaalde gedempte kostendekkende premie is de toetspremie.

7) In 2024 is het saldo waardeoverdrachten hoog (uitgaand) vanwege de collectieve overdracht van het netto prepensioen van circa 37 miljoen Euro.

8) De directe beleggingskosten worden afgerekend middels facturen en zijn exclusief de indirect af te leiden kosten die zijn verrekend met het rendement op de beleggingen.

9) De kosten per deelnemer bestaan uit het totaal van kosten uitvoering pensioenregeling en de algemene kosten pensioenuitvoering, gedeeld door het totaal van het aantal actieve deelnemers en het aantal pensioengerechtigden. De toename vanaf 2023 betreft vooral hogere kosten pensioenuitvoerder en changekosten: zie de toelichting in het bestuursverslag bij transparantie van de kosten.

10) De integrale beleggingskosten zijn inclusief transactiekosten, worden niet in de jaarrekening gepresenteerd, maar zijn wel toegelicht in het bestuursverslag bij transparantie van de kosten.

11) De z-score geeft de afwijking weer van het feitelijke rendement ten opzichte van het normrendement.

12) De performancetoets geeft aan in hoeverre het feitelijk behaalde beleggingsrendement over een periode van vijf jaar afwijkt van het beleggingsrendement van de normportefeuille (benchmark) over dezelfde periode. Als beoordeling van de performancetoets is de uitkomst van deze toets (zoals die is beschreven in bijlage 1 bij het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000) vermeld inclusief optelling van correctiefactor 1,28. Daardoor is de performancetoets gehaald als de vermelde uitkomst groter of gelijk is aan nul.

Bestuursverslag

Profiel

In de maritieme sector speelt de Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij (Bpf Koopvaardij) een essentiële rol in het waarborgen van pensioenvoorzieningen. Opgericht op 1 februari 1954 en statutair gevestigd in 's-Gravenhage, heeft Bpf Koopvaardij zich voortdurend aangepast aan veranderende wet- en regelgeving. Tijdens de bestuursvergadering van 21 december 2022 werd besloten tot een statutenwijziging, die vervolgens op 26 januari 2023 officieel werd vastgelegd. Ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41195579, fungeert Bpf Koopvaardij als een bedrijfstakpensioenfonds en is het aangesloten bij de Pensioenfederatie.

De onderstaande missie en visie hebben betrekking op de pensioenregeling zoals die gold in 2025 onder het FTK. In het kader van de transitie naar de Wtp-pensioenregeling zullen deze in 2026 worden geactualiseerd.

Missie

Met een sterke focus op de toekomst zet Bpf Koopvaardij zich in voor een betrouwbare en maatschappelijk verantwoorde uitvoering van de pensioenregeling. Bpf Koopvaardij streeft ernaar om op een transparante en kostenefficiënte manier de financiële zekerheid van zowel actieve als gepensioneerde werknemers in de maritieme sector te waarborgen.

Visie

Evenwicht en verantwoordelijkheid vormen de kern van het beleid. Bpf Koopvaardij richt zich op een evenwichtige verdeling van risico's onder alle deelnemers, waarbij het vermogen zorgvuldig wordt belegd met oog voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. De uitdaging blijft om een stabiele balans te vinden tussen het realiseren van een toereikend pensioenresultaat en het streven naar behoud van koopkracht. Transparantie, verantwoording en effectieve communicatie staan daarbij centraal.

Kernwaarden

Bpf Koopvaardij wordt gedreven door enkele fundamentele principes:

- *Collectief & solidair*: Pensioen is een gedeelde verantwoordelijkheid. Door gezamenlijk risico's en kosten te dragen, wordt financiële stabiliteit gewaarborgd. Bovendien behouden belanghebbenden invloed op hun pensioen door de regeling binnen de sector zelf te organiseren.
- *Degelijkheid*: Bpf Koopvaardij voert zijn taken met precisie en integriteit uit, zodat belanghebbenden kunnen vertrouwen op een solide en betrouwbaar pensioenfonds.
- *Transparantie*: Heldere en open communicatie over de pensioenregeling, de financiële situatie en de risico's zorgt ervoor dat deelnemers goed geïnformeerd blijven.
- *Betrouwbaarheid*: Met een professioneel bestuur en zorgvuldig beheer van het vermogen streeft Bpf Koopvaardij naar een duurzame en stabiele financiële basis.
- *Dienstbaarheid & betrokkenheid*: De bestaansreden van Bpf Koopvaardij ligt in het veiligstellen van de pensioeninkomens. Dit vertaalt zich in een uitstekende dienstverlening, afgestemd op de behoeften en verwachtingen van de deelnemers.

Strategie

Om zijn doelen te realiseren, heeft Bpf Koopvaardij een strategisch meerjarenplan vastgesteld voor de periode 2022-2026. Dit plan richt zich op zes speerpunten:

1. Behoud van koopkracht

Bpf Koopvaardij streeft ernaar de koopkracht van pensioenen zo veel mogelijk op peil te houden. Dit wordt gerealiseerd door jaarlijkse verhogingen op basis van de prijsindex, een minimale dekkingsgraad van 105% en een beleid dat binnen de normen van de haalbaarheidstoets blijft.

Bpf Koopvaardij heeft de ambitie om de pensioenen te verhogen met ten minste 50% van de prijsindex.

Deze toeslag is gelijk aan de stijging van de prijzen en waarmee we de pensioenen met de volledige prijsindex hebben kunnen verhogen.

Bpf Koopvaardij toetst normaal gesproken jaarlijks de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's door een haalbaarheidstoets uit te voeren. In 2025 hoefde Bpf Koopvaardij geen haalbaarheidstoets uit te voeren in verband met het voornemen tot invaren in de Wtp, maar Bpf Koopvaardij heeft wel een beleid gevoerd dat binnen de normen van de haalbaarheidstoets blijft.

2. Duurzaam beleggen

Beleggingen worden zorgvuldig afgestemd op de lange termijn, met een focus op rendement binnen de vastgestelde risicogrenzen. Bpf Koopvaardij hanteert verantwoorde beleggingsprincipes en voldoet aan de SFDR-classificatie 8 (lichtgroen), waarbij duurzaamheid een belangrijke rol speelt. Bpf Koopvaardij is tevreden met het behaalde overrendement ten opzichte van de verplichtingen. Deze ligt boven de lange termijn doelstelling van 1,1% op jaarbasis. Bpf Koopvaardij heeft in 2024 verdere stappen gezet met betrekking tot de beheersing van ESG-risico's in de portefeuille, zoals de aanscherping van selectiecriteria voor staatsobligaties en staatsbedrijven, met de toevoeging van een klimaatcriterium. Zie paragraaf beleggingen voor verdere toelichting.

3. Heldere communicatie

Bpf Koopvaardij streeft ernaar dat alle belanghebbenden goed geïnformeerd zijn over hun pensioen en de keuzes die zij kunnen maken. Deelnemerstevredenheid is hierbij een graadmeter, met als doel een gemiddelde waardering van minimaal een 8 uit klanttevredenheidsonderzoeken.

Uit het meest recente klanttevredenheidsonderzoek blijkt dat actieve deelnemers onze communicatie waarderen met gemiddeld een 7,5 en pensioengerechtigden zelfs met een 8,2. Deze resultaten geven vertrouwen en laten zien dat onze communicatie wordt gewaardeerd. Tegelijkertijd zien we bij actieve deelnemers nog ruimte voor verbetering richting onze ambitie.

4. Professionele uitvoering

Bpf Koopvaardij levert hoogwaardige en efficiënte dienstverlening, passend bij de maritieme sector. Dit betekent dat de pensioenregeling vereenvoudigd en flexibel wordt uitgevoerd, terwijl de kosten per deelnemer in lijn blijven met vergelijkbare pensioenfondsen. Daarnaast staat datakwaliteit hoog in het vaandel, met strikte controle op risicobeheer en cyberveiligheid.

De paragraaf pensioenregeling, transparantie van kosten en de risicoparagraaf gaan hier dieper op in.

5. Voorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel

Met de overgang naar een nieuw pensioenstelsel, werkte Bpf Koopvaardij actief samen met sociale partners en fondsorganen om de implementatie soepel te laten verlopen. Dit omvatte zowel beleidsaanpassingen als duidelijke communicatie naar de deelnemers over de impact van de veranderingen.

De paragraaf Wet Toekomst Pensioenen gaat hier verder op in.

6. Samenwerking binnen de sector

Door samen te werken met andere maritieme pensioenfondsen zoekt Bpf Koopvaardij naar synergiën en schaalvoordelen. Dit gebeurt via gestructureerd overleg en strategische partnerschappen, met als doel de sector te versterken en de pensioenregeling toekomstbestendig te maken.

In verband met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel wordt het in 2026 ook tijd om het Strategisch Meerjaren Plan (SMP) 2022-2026 te herijken. Sommige doelstellingen zijn in het nieuwe pensioenstelsel niet meer van toepassing of zijn al gerealiseerd (bv. doelstelling 5). In 2026 wordt er daarom een nieuw SMP opgesteld dat tegemoet komt aan de nieuwe werkelijkheid, maar die ook voortbouwt op bestaande doelstellingen vanuit het huidige SMP.

Organisatie

Motivering bestuursmodel

Het bestuur hecht grote waarde aan de verbinding met de sector. Bij de keuze van het bestuursmodel is door het bestuur aangegeven dat het paritair model het model is dat het meest tegemoetkomt aan de wens om de betrokkenheid vanuit de sector te borgen. Bpf Koopvaardij acht het wenselijk om de sociale partners dichtbij te houden ten behoeve van het behoud van draagvlak in de sector. De binding en het onderhouden van deze binding met de sector wordt gezien als een belangrijke meerwaarde voor Bpf Koopvaardij. Naast de betrokkenheid met de achterban is een goede mix van deskundige bestuursleden uit de sector en van buiten de sector hierbij een vereiste. Het bestuur is nu van mening dat het paritaire bestuursmodel het beste past bij Bpf Koopvaardij. Mochten zich interne of externe ontwikkelingen voordoen die nopen om het bestuursmodel ter discussie te stellen, dan zal het bestuur niet schromen zijn verantwoordelijkheid hierin te nemen. Het bestuursmodel wordt jaarlijks meegenomen in de zelfevaluatie van het bestuur.

Samenstelling bestuur

Bpf Koopvaardij wordt bestuurd door een paritair bestuur van acht leden alsmede één extern lid. Het bestuur bestaat uit vier personen die voorgedragen worden door werkgeversorganisaties in de geleding werkgevers, twee personen die voorgedragen worden door werknemersorganisatie in de geleding werknemers, twee personen die gekozen worden door de pensioengerechtigden in de geleding pensioengerechtigden en één extern bestuurslid. Het bestuur wordt bijgestaan door externe adviseurs.

Het bestuur benoemt:

- twee leden voorgedragen door het Sociaal Maritiem Werkgeversverbond, gevestigd te Rotterdam;
- twee leden voorgedragen door de Vereniging van Werkgevers in de Handelsvaart, gevestigd te Rotterdam;
- twee leden voorgedragen door Nautilus International, gevestigd te Rotterdam;
- twee leden namens pensioengerechtigden na verkiezing door de pensioengerechtigden;
- één extern lid, dat geen deel uitmaakt van de eerdergenoemde geledingen.

Voor zover de benoeming op basis van voordracht geschiedt, is de desbetreffende organisatie bevoegd de voordracht van een bestuurslid te herroepen.

Het bestuur legt aan de hand van een functieprofiel de benoeming van een kandidaat-bestuurslid voor aan de raad van toezicht. De raad van toezicht kan de benoeming van het kandidaat-bestuurslid beletten indien deze niet voldoet aan het profiel. In geval benoeming plaatsvindt na verkiezingen, legt het bestuur de voorlopige kieslijst voor aan de raad van toezicht. De raad van toezicht kan het opnemen van een kandidaat-bestuurslid op de definitieve kieslijst beletten indien deze niet voldoet aan het profiel.

In 2025 was het bestuur¹ als volgt samengesteld:

<i>Leden werknemers:</i>		<i>Leden werkgevers:</i>	
De heer R.L.H. Devue (1971), plv voorzitter	(1)	De heer R. Kloos (1972) voorzitter	(2)
Mevrouw A.P. Vermeulen (1994)	(1)	De heer R.M. Eltingh (1964)	(3)
		De heer G.X. Hollaar (1963)	(2)
<i>Leden pensioengerechtigden</i>		Mevrouw W.J.J. Ong (1964)	(3)
Mevrouw C.R. Boekkooi (1983)	(4)		
De heer W.B.E. Rutgers (1965)	(4)	<i>Extern lid</i>	
		Mevrouw S. van Hoogdalem (1970)	
<i>Aspirant lid werknemers</i>			
Vacature		<i>Aspirant lid werkgevers:</i>	
		Vacature	

Voorgedragen door:

<i>Werknemersorganisaties:</i>		<i>Werkgeversorganisaties:</i>	
(1) Nautilus International		(2) Vereniging van Werkgevers in de Handelsvaart	
Postbus 8575, 3009 AN Rotterdam		Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam	
		(3) Sociaal Maritiem Werkgeversverbond	
<i>Pensioengerechtigden organisaties:</i>		Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam	
(4) Maritiem Platform Gepensioneerden			
Postbus 8575, 3009 AN Rotterdam			

Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur van Bpf Koopvaardij wordt gevormd door de voorzitter en de plaatsvervangend voorzitter. Het dagelijks bestuur is het aanspreekpunt voor het bestuursbureau voor de dagelijkse zaken. Alle operationele besluiten worden voorgelegd aan het bestuur. Het bestuur kan besluiten tot het verlenen van een mandaat aan het dagelijks bestuur voor het nemen van bepaalde besluiten tenzij MN en/of PGGM daarvoor is gemandateerd. Het mandaat voor het dagelijks bestuur wordt door het bestuur in een bestuursvergadering of -overleg besloten. In 2025 zijn er geen mandaten afgegeven aan het dagelijks bestuur voor het nemen van beslissingen.

Per 31 december 2025 was het dagelijks bestuur als volgt samengesteld en waren de portefeuilles als volgt verdeeld:

Dagelijks bestuur:

De heer R. Kloos, voorzitter

De heer R.L.H. Devue, plaatsvervangend voorzitter

Verdeling portefeuilles binnen het bestuur:

Beleggingsbeleid:

De heer W.B.E. Rutgers

Mevrouw S. Van Hoogdalem

¹ De nevenactiviteiten van de bestuursleden staan vermeld in Bijlage 1: Nevenactiviteiten

Risicobeheer

De heer R.M. Eltingh (sleutelfunctiehouder risicobeheer)

Finance, AO & IT

Mevrouw W.J.J. Ong

Pensioenzaken en communicatie

Mevrouw A.P. Vermeulen

De heer G.X. Hollaar

Mevrouw C.R. Boekkooi

Aspirant-bestuursleden

Het bestuur biedt talenten (aspirant-bestuursleden) stageplaatsen aan om in de toekomst verzekerd te zijn van voldoende geschikte bestuursleden vanuit de sector. Bpf Koopvaardij heeft samen met werknemers- en werkgeversorganisaties een traineeprogramma voor aspirant-bestuursleden om hun geschiktheid zodanig te ontwikkelen dat zij tot het bestuur kunnen toetreden. Het bestuur faciliteert meeloopstages (en eventueel trainingen en opleidingen). Een aspirant-bestuurslid heeft geen bestuurlijke verantwoordelijkheid en dus ook geen stemrecht. Een aspirant-bestuurslid ontvangt een vergoeding. De ontwikkeling van het aspirant-bestuurslid wordt periodiek geëvalueerd.

Rooster van aftreden van het bestuur

De leden van het bestuur worden benoemd voor een termijn van vier jaar. Na afloop van deze termijn zijn zij vanaf 2024² maximaal één keer herbenoembaar en hebben aldus een zittingsduur van maximaal acht jaar. In uitzonderlijke gevallen is nog een derde termijn mogelijk. Indien de periode van een verkozen bestuurslid afloopt, worden er nieuwe verkiezingen gehouden. Tevens heeft het bestuur een successieplanning opgesteld om de continuïteit van het bestuur te waarborgen. Rekening houdend met deze termijn treden zij volgens het volgende rooster af.

Bestuur:	Datum benoeming	Herbenoeming	Datum aftreden
De heer R. Kloos	1 april 2016	1 april 2024 ³	31 maart 2028
De heer G.X. Hollaar	1 juni 2016	1 juni 2024 ⁴	31 mei 2028
De heer R.M. Eltingh	1 juli 2018	30 juni 2026	30 juni 2030
De heer R.L.H. Devue	1 juli 2022	30 juni 2026	30 juni 2030
De heer W.B.E. Rutgers	1 juli 2022	30 juni 2026	30 juni 2030
Mevrouw S. van Hoogdalem	1 september 2022		31 augustus 2026
Mevrouw C.R. Boekkooi	1 januari 2023		31 december 2026
Mevrouw W.J.J. Ong ⁵	1 april 2024		31 december 2025
Mevrouw A.P. Vermeulen	1 april 2024		31 maart 2028
De heer R.J.E. Wammes	1 juni 2026		31 mei 2030

² Bij herbenoemingen die plaatsvinden na 1 januari 2024 wordt de Code Pensioenfondsen 2024 gehanteerd door Bpf Koopvaardij. In de Code Pensioenfondsen is bepaald dat de derde termijn gemotiveerd toegelicht dient te worden.

³ Dit betreft de derde en tevens laatste zittingstermijn. De redenen voor deze benoeming zijn geduid in het onderdeel Code Pensioenfondsen van het jaarverslag over 2024.

⁴ Dit betreft de derde en tevens laatste zittingstermijn. De redenen voor deze benoeming zijn geduid in het onderdeel Code Pensioenfondsen van dit jaarverslag.

⁵ Mevrouw Ong heeft haar bestuursfunctie per 31 december 2025 neergelegd.

Voor een aspirant lid is geen termijn bepaald.

Aspirant lid:

Vacature	Aspirant lid werkgevers
Vacature	Aspirant lid werknemers

Vergoedingsregeling bestuur

Conform Artikel 21a van het Besluit financieel toetsingskader en norm 41 van de (wettelijke verankerde) Code Pensioenfondsen voert Bpf Koopvaardij een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit komt tot uitdrukking doordat er rekening wordt gehouden met de huidige maatschappelijke opvattingen en met de gemiddelde hoogte van de beloning van de werknemers/deelnemers in de bedrijfstak, voor wie Bpf Koopvaardij de pensioenregeling uitvoert. De vergoedingsregeling van het bestuur is afgestemd met de pensioenraad en de raad van toezicht.

Voor de invulling van het beloningsbeleid zijn de volgende lijnen gevolgd:

- Het bestuur heeft een keuze gemaakt voor een normbedrag. Voor het vaststellen van het normbedrag wordt aangesloten bij de methode van vervangingswaarde zoals opgenomen in de Aanbevelingen deskundig en competent pensioenfondsbestuur van de Pensioenfederatie van april 2011. Om aan te sluiten op het beloningsbeleid in de bedrijfstak wordt uitgegaan van het vergoedingsniveau van een middelgroot bedrijfstakpensioenfonds;
- Dat normbedrag bedraagt bij een fulltime bestuurslidmaatschap (1 fte) €173.601,16 per 1 januari 2025. De vergoeding wordt jaarlijks met de prijsindex die Bpf Koopvaardij in de pensioenregeling hanteert geïndexeerd. De beloningen van de bestuursleden, voorzitter, plaatsvervangend voorzitter en (aspirant) bestuursleden zijn afgeleid van dit normbedrag;
- De honorering van alle bestuursleden is gebaseerd op hetzelfde normbedrag. De argumentatie hiervoor is dat alle bestuursleden op basis van gelijkwaardigheid discussiëren en ieder bestuurslid ook één stem uitbrengt. Een uitzondering geldt voor een aspirant-bestuurslid, die in een leertraject zit en formeel geen stem heeft in de besluitvorming. Voor deze functie wordt 2/3 van het normbedrag aangehouden;
- De tweede factor die van invloed is op de hoogte van de beloning is de factor tijdsbesteding. Bij de tijdsbesteding wordt een onderscheid gemaakt naar de rol van bestuurslid, (plaatsvervangend) voorzitter en aspirant bestuurslid.

Het beloningsbeleid voor het bestuur ziet er in 2025 als volgt uit:

Functie	Bruto vergoeding op jaarbasis (excl. Reiskosten)	Tijdsbesteding (fte)
Voorzitter en plv. voorzitter	€ 60.764,-	0,35
Sleutelfunctiehouder Risicobeheer	€ 52.084,-	0,30
Bestuurslid	€ 43.404,-	0,25
Aspirant-bestuurslid	€ 23.152,-	0,20

Bpf Koopvaardij heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan PGGM N.V. en MN Services Vermogensbeheer B.V. (MN). Deze werkzaamheden betreffen de pensioenadministratie en het fiduciair beheer van het vermogen alsmede bestuursondersteuning. De bestuursondersteuning is ondergebracht bij het bestuursbureau van Bpf Koopvaardij. Uitgangspunt is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet, verantwoordelijk is en blijft voor de uitvoering van alle (onder)uitbestede taken.

Samenstelling pensioenraad (Verantwoordingsorgaan)

De pensioenraad is belast met het beoordelen van het door het bestuur uitgevoerde beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Ook heeft de pensioenraad onder andere de bevoegdheid om 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 de raad van toezicht.

De pensioenraad adviseert het bestuur gevraagd of ongevraagd over aangelegenheden die Bpf Koopvaardij betreffen. Tevens adviseert de pensioenraad het bestuur bij de benoeming van leden van de raad van toezicht.

Voordat (her)benoeming tot lid of plaatsvervangend lid van de pensioenraad plaatsvindt, onderzoekt het bestuur of de kandidaten voldoende geschikt zijn dan wel de intentie hebben om de vereiste geschiktheid te verkrijgen. Een lid van de pensioenraad dient één jaar na zijn benoeming tenminste geschikt te zijn op niveau A.

De pensioenraad is als volgt samengesteld:

	datum benoeming	herbenoeming	datum aftreden
<i>Nautilus International:</i>			
<i>Leden</i>			
Dhr. J.M. de Boer (1961), <i>plv. voorzitter</i>	1 augustus 2013	1 augustus 2021	31 juli 2025
Dhr. J. Kooij (1945)	1 augustus 2013	1 augustus 2021	31 juli 2025
Dhr. C. Zuidweg (1962)	1 april 2019	1 april 2023	31 maart 2027
Dhr. L.J.A. Gabriels (1953)	1 april 2020	1 april 2024	31 maart 2028
Dhr. J.M. Verest (1960)	1 april 2020	1 april 2024	31 maart 2028
Dhr. R.W. Toet (1958)	1 april 2024		31 maart 2028
Dhr. R. Boeijen (1971)	1 april 2024		31 maart 2028
Dhr. A.P. Poldervaart (1944)	1 april 2024		31 maart 2025
<i>Plv. lid</i>			
Vacature			

<i>Van de Nederlandse Vereniging van Kapiteins ter Koopvaardij</i>			
<i>Leden</i>			
Dhr. B. Kollen (1955)	1 april 2023		31 maart 2027
Dhr. C.J.W. Herfst (1960)	1 januari 2019	1 januari 2023	31 december 2026
<i>Plv. lid</i>			
Dhr. O.F.C. Magel (1973), <i>plv. voorzitter</i> ⁶	1 september 2022		31 augustus 2026
<i>Namens de werkgevers / KVNR:</i>			
Dhr. M.S. Mobach (1969), voorzitter	1 mei 2019	1 mei 2023	30 april 2027
Dhr. R.H. Holwerda (1956)	1 april 2020	1 april 2024	31 maart 2028

⁶ Per 1 november 2025

De leden en plaatsvervangende leden van de pensioenraad worden benoemd voor een termijn van vier jaar. Na afloop van deze termijn zijn zij vanaf 2024⁷ maximaal één keer herbenoembaar en hebben aldus een zittingsduur van maximaal acht jaar.

De pensioenraad heeft ook de mogelijkheid om een lid te ontslaan. Ontslag door de pensioenraad is alleen mogelijk wanneer de betrokkene, naar de mening van ten minste zeven leden van de pensioenraad, ernstig in gebreke blijft in de uitoefening van zijn functie. Ook het bestuur heeft op basis van de Code Pensioenfondsen de mogelijkheid een lid van de pensioenraad te ontslaan, na het horen van de raad van toezicht. Dit kan alleen in uitzonderlijke situaties. Er wordt geen ontslagvergoeding toegekend.

Vergoedingsregeling pensioenraad

De vergoedingen voor de pensioenraad zijn gebaseerd op de richtlijnen van de SER omtrent vacatievergoedingen en vergoedingen voor reis- en verblijfskosten. De vacatievergoeding bedroeg in 2025 € 571,- per vergadering exclusief reis- en verblijfskosten. De vergoeding wordt jaarlijks met de prijsindex die Bpf Koopvaardij in de pensioenregeling hanteert geïndexeerd.

Samenstelling raad van toezicht

De raad van toezicht bestaat uit ten minste drie onafhankelijke, deskundige en gezaghebbende personen. De leden zijn op geen enkele wijze, anders dan uit hoofde van het lidmaatschap van de raad van toezicht, betrokken bij het functioneren van Bpf Koopvaardij. De leden van de raad van toezicht worden, aan de hand van een functieprofiel, benoemd door het bestuur nadat de pensioenraad over het voornemen hiertoe bindend advies heeft uitgebracht. De raad van toezicht houdt intern toezicht.

De leden⁸ zijn:

Raad van toezicht:	Datum benoeming	Herbenoeming	Datum aftreden
Mevrouw J.L. Verhulst (1971), voorzitter	1 juli 2023	30 juni 2027	30 juni 2031
De heer J.A. Kuijsten (1958)	1 juli 2018	1 juli 2022	30 juni 2026
De heer G. Schreurs (1976)	1 september 2024		31 augustus 2028

Benoemingstermijn raad van toezicht

Een lid van de raad van toezicht wordt benoemd voor vier jaar en kan maximaal één keer worden herbenoemd.

Het bestuur heeft de mogelijkheid om een lid van de raad van toezicht te ontslaan. Ontslag van een lid van de raad van toezicht is alleen mogelijk wanneer de betrokkene, naar de unanieme mening van het bestuur ernstig in gebreke blijft in de uitoefening van zijn/haar functie en nadat de pensioenraad het betreffende lid gesproken heeft en over dit functioneren een bindend advies heeft uitgebracht. Er wordt geen ontslagvergoeding toegekend.

⁷ Vanaf 1 januari 2024 past Bpf Koopvaardij de Code Pensioenfondsen 2024 toe. Binnen de Code Pensioenfondsen is bepaald dat de derde termijn gemotiveerd toegelicht dient te worden. Bij herbenoemingen die plaats vinden na 1 januari 2024 wordt de Code Pensioenfondsen 2024 gehanteerd door Bpf Koopvaardij.

⁸ De nevenactiviteiten van de leden van de raad van toezicht staan vermeld in Bijlage 1: Nevenactiviteiten.

Vergoedingsregeling voor de leden van de raad van toezicht

De raad van toezicht kent een door het bestuur vastgestelde vaste vergoeding die gebaseerd is op de tijdsbesteding. De jaarlijkse vergoeding voor de leden van de raad van toezicht bedraagt in 2025 € 16.960,-, dit is exclusief reis- en verblijfkosten. De vergoeding voor de voorzitter van de raad van toezicht bedraagt € 20.348,- eveneens exclusief reis- en verblijfkosten. Ook de vergoedingen van de raad van toezicht worden vanaf 1 januari 2020, met de prijsindex die Bpf Koopvaardij in de pensioenregeling hanteert jaarlijks geïndexeerd.

Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt op dagelijkse basis het bestuur, de pensioenraad en de raad van toezicht. Het bestuursbureau is, onder verantwoordelijkheid van het bestuur, belast met de beleidsvoorbereiding, regievoering, het advies, de controle en monitoring van de (uitbestede) werkzaamheden van Bpf Koopvaardij. Daarnaast onderhoudt het bestuursbureau, namens het bestuur, externe contacten met onder andere De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Pensioenfederatie en collega bestuursbureau's. Het bestuursbureau heeft het bestuur evenals in voorgaande jaren in projectgroepen vertegenwoordigd.

In het verslagjaar werkten de volgende personen voor het bestuursbureau:

De heer R. Hamstra, directeur

Mevrouw F. Kurt, managementassistent

De heer H.G. van Elburg, manager finance, & investments

De heer R.A. Korteweg, manager pensioenzaken & communicatie

De heer H. van der Krogt, manager risicobeheer

Mevrouw I.M. Lieverse-Stapert⁹, bestuursadviseur

Externe partijen

Actuaris

Adviserend actuaris:

De heer M.W. Heemskerk

Mercer (Nederland) B.V.

Startbaan 6

1185 XR Amstelveen

Waarmerkend actuaris en extern sleutelfunctiehouder actuarieel:

Mevrouw K. Kusters-van Meurs

Mercer (Nederland) B.V.

Startbaan 6

1185 XR Amstelveen

Pensioenbeheer

PGGM N.V.

Noordweg Noord 150

3704 JG Zeist

⁹ Per 1 februari 2025

Vermogensbeheer

MN Services Vermogensbeheer B.V.
Postbus 30025
2500 GA Den Haag

Adviseur vermogensbeheer

De heer M. Euverman
Sprenkels
De Entree 95
1101 BH Amsterdam

Accountant

De heer S. Spiessens
EY Accountants B.V.
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Compliance Officer

De heer P.R.F. de Koning
TriVu
Akkerwindestraat 7
4761 ZG Zevenbergen

Sleutelfunctiehouder Interne Audit

De heer J.T.J. Crommelin
Probability B.V.
Zoutmanstraat 33
2806 XB Gouda

Vervuller risicobeheer

De heer R.F. Grobbe
O = O
Fonteinlaan 5
2012 JG Haarlem

Loonafstemmingen

PGGM N.V.
Noordweg Noord 150
3704 JG Zeist

Hoofdpijnen

Verrichte activiteiten in het verslagjaar

Onderstaand zijn de verrichte activiteiten beschreven conform de lijn van de verschillende portefeuilles:

Algemeen

- Net als in voorgaande jaren zijn er ook in 2025 functioneringsgesprekken gehouden tussen de (plaatsvervangend) voorzitter van het bestuur, de directeur van het bestuursbureau en de afzonderlijke bestuursleden en heeft het bestuur een functioneringsgesprek gehad met de voorzitter;
- Ter bevordering van de deskundigheid van de bestuursleden zijn er kennissessies gehouden en heeft een aantal bestuursleden deelgenomen aan externe opleidingen gegeven door SPO en Eraneos. Tevens zijn onder andere door DNB, de Pensioenfederatie en diverse kennisorganisaties georganiseerde seminars en webinars bijgewoond.

Beleggingsbeleid

- Opstellen van het jaarlijkse beleggingsplan en het monitoren hiervan;
- De economische ontwikkelingen in relatie tot de beleggingsportefeuille zijn gemonitord;
- Het uitvoeren van evaluaties op cluster -en strategiedocumenten alsmede aanpassingen doorvoeren daarin;
- Deelname aan diverse benchmarkonderzoeken zoals UNPRI, CEM en VBDO;
- Actieve deelname aan de werkgroep Wtp om gezamenlijk met de uitvoerders bij te dragen aan de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel onder Wtp per 1 januari 2026;
- Noodzakelijke omzetting van de beleggingsportefeuille van Ftk naar Wtp structuur;
- Volgen en actief monitoren van de dekkingsgraad bij overgang van Ftk naar Wtp en waar mogelijk bijsturen;
- Het beoordelen van de dienstverlening MN.

Risicobeheer

- Er is opvolging gegeven aan de sectorbrede analyses die door DNB zijn uitgevraagd;
- Het afgeven van risico-opinies bij bestuursbesluiten;
- Het coördineren en faciliteren van risk self-assessments (RSA's).

Interne Audit

- Het Auditplan 2025 is gerealiseerd;
- Auditbevindingen zijn beoordeeld en de opvolging daarvan is gemonitord;
- De opvolging van de bevindingen uit de ISAE 3402 rapportage 2024 is gemonitord.

Pensioenzaken en communicatie

- De pensioenregeling is uitgevoerd conform de fiscale kaders;
- Bpf Koopvaardij heeft gegevensgerichte kwaliteitscontroles en themaonderzoeken uitgevoerd ten behoeve van de borging van de kwaliteit van de gegevens;
- Het communicatieplan 2026 is opgesteld en door het bestuur goedgekeurd. Er is invulling gegeven aan het communicatiejaarplan 2025;
- Actieve deelname aan de werkgroep Wtp om gezamenlijk met de uitvoerders bij te dragen aan de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel onder Wtp per 1 januari 2026;
- De UPO's en jaaropgaven zijn zowel per post als digitaal via Mijnkoopvaardij.nl aangeboden aan deelnemers en pensioengerechtigden;

- Er zijn verschillende initiatieven genomen ter handhaving van de verplichtstelling met als doel de zeevarenden te vinden die nog niet door hun werkgever zijn aangemeld, maar wel onder de verplichtstelling vallen.

Finance AO & IT

- Coördinatie en evaluatie jaarwerkactiviteiten 2024;
- Actuariële parameters zijn voorbereid;
- Voorstel premiebeleid 2026 is voorbereid;
- Actieve deelname aan de werkgroep Wtp om gezamenlijk met de uitvoerders bij te dragen aan de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel onder Wtp per 1 januari 2026;
- Deelname aan overleggen met DNB ten aanzien van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel;
- Opzetten van de vervolgstappen DORA ten aanzien van de algehele cyberweerbaarheid van het fonds te waarborgen.

Werkgroep Implementatie Wtp (werkgroep Wtp)

In de aanloop naar de transitie heeft Bpf Koopvaardij een bestuurlijke werkgroep Wtp ingesteld, die de onderdelen voorbereidt en afstemt met het bestuur. De werkgroep Wtp komt maandelijks bijeen en rapporteert over de voortgang aan het bestuur. In de werkgroep hebben naast vertegenwoordiging van bestuur en bestuursbureau, ook medewerkers van MN en PGGM (als linking pin naar de uitvoering), de externe inhoudelijke projectleider, de adviserend actuaris en de extern communicatieadviseur zitting. De werkgroep Wtp heeft afgelopen jaar op hoofdlijnen het volgende gedaan:

- De werkgroep heeft de deelbesluiten voor het invaarbepsluit voorbereid. In 2025 zijn onder meer de volgende onderwerpen aan bod gekomen:
 - Het beleggingsbeleid (toedeelregels beschermings- en overrendement en het collectieve beleggingsbeleid);
 - De financiële opzet (waaronder beleid reserve operationele risico's en methodiek ter vaststelling collectieve voorzieningen);
 - Solidariteitsbeleid;
 - Uitkeringenbeleid (waaronder spreiden van resultaten)
 - De analyse van de transitie-effecten inclusief toetsing aan de transitiedoelstellingen en inzet van de bestuurlijke ruimte bij de verdeling van het vermogen.
- De werkgroep heeft het definitieve invaarbepsluit voorbereid. Dit besluit is op 21 mei 2025 genomen;
- De werkgroep heeft het implementatieplan en het communicatieplan Wtp voorbereid.
- Na het nemen van het invaarbepsluit heeft de werkgroep de update van de fondsdocumenten voorbereid, waaronder het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement;
- De correspondentie met de toezichthouders met betrekking tot de implementatie van de Wtp is in de werkgroep voorbereid. De gesprekken met de toezichthouders zijn door de leden van de werkgroep gevoerd.
- De monitoring van de voortgang bij de uitvoeringsorganisaties heeft plaatsgevonden via de werkgroep;
- De werkgroep heeft de beoordelingscriteria voor de GO/NO GO momenten in oktober en december 2025 voorbereid. Vervolgens heeft de werkgroep deze beoordelingscriteria getoetst aan de validatiecriteria die door de uitvoeringsorganisaties zijn vastgesteld.

Besluitvorming

Het bestuur neemt besluiten om de pensioenregeling uit te voeren. Bij de besluitvorming wordt rekening gehouden met de gevolgen van het besluit voor onder andere de uitvoering, de bijbehorende risico's en de evenwichtige belangenafweging. Alternatieven worden hierbij afgewogen. Er wordt een open en integere discussie gevoerd over het betreffende onderwerp ter besluitvorming. Na besluitvorming is het bestuur transparant over de overwegingen die ten grondslag liggen aan de besluitvorming. De overwegingen van bestuursbesluiten worden vastgelegd in notulen van bestuursvergaderingen.

Evenwichtige belangenafweging

Het uitgangspunt bij de beleidsbepaling door het bestuur is de evenwichtige afweging van de belangen van alle bij Bpf Koopvaardij betrokken partijen. De belangen van alle groepen worden in gelijke mate in het oog gehouden. Bij elk belangrijk besluit worden de diverse (en mogelijk tegenstrijdige) belangen expliciet in beeld gebracht, net als de specifieke risico's voor iedere groep en de normen voor de afweging van de diverse belangen. Besluiten mogen de belangen van bepaalde betrokkenen niet onevenredig schaden. Daarbij hoort dat de intergenerationele gevolgen in het oog worden gehouden bij de besluitvorming.

Belangrijke bestuursbesluiten en gevoerde discussies

Het bestuur van Bpf Koopvaardij kwam in 2025 32 maal bijeen voor diverse bestuursvergaderingen en kennissessies. Bij vrijwel alle vergaderingen is het voltallige bestuur aanwezig geweest. Het bestuur, de raad van toezicht en de pensioenraad kwamen tweemaal gezamenlijk bijeen en wel op 21 mei en 12 november. De genomen bestuursbesluiten en gevoerde discussies hadden onder andere betrekking op:

- Onderdelen met betrekking tot de transitie naar de Wtp-pensioenregeling zoals voorbereid door de werkgroep Wtp (bovenstaand toegelicht);
- Het updaten en vaststellen van diverse reglementen;
- Het vaststellen van de onderbouwing Prudent Person over 2024 en grondslagen VEV jaarwerk 2024;
- Het vaststellen van de Z-score en de performancetoets;
- Het vaststellen van de actuariële grondslagen (waaronder prognosetafel en ervaringssterfte);
- Het vaststellen van de scorecards Risicobeheer, Audit, Pensioenbeheer en Vermogensbeheer ten behoeve van de evaluatie van de uitvoering;
- Het goedkeuren van (her)benoemingen van leden van de pensioenraad;
- Het aanstellen van een nieuwe sleutelfunctiehouder Interne Audit;
- Het vaststellen van de jaarplannen 2026 voor de verschillende portefeuilles;
- Het vaststellen van het jaarverslag 2024;
- Het updaten van pensioenfondsdocumenten;
- Het monitoren van de afwikkeling van de collectieve waardeoverdracht van de netto prepensioenregeling naar Zwitserleven;
- Het vaststellen van het nieuwe ERB-beleid;
- Het vaststellen van begrotingen 2026;
- Het vaststellen van het communicatiejaarplan 2026;
- Het vaststellen van de kerncijfers, premie en parameters voor 2026;
- Het vaststellen van het strategisch beleggingskader en het beleggingsplan 2026;
- Het evalueren van externe partijen;
- Het beoordelen van verzoeken van werkgevers om vrijstelling van de verplichte deelname voor hun werknemers die onder de verplichtstelling vallen;

- Het besluit tot opdrachtaanvaarding van de Wtp-pensioenregeling en om in te varen in de Wtp per 1 januari 2026;
- Bij de GO/NO GO momenten in oktober en december 2025 heeft het bestuur expliciet vastgesteld of nog steeds aan alle beoordelingscriteria voor de transitie werd voldaan. Op elk van deze momenten is een 'go' gegeven om door te gaan.

Code Pensioenfondsen

Code Pensioenfondsen en integere bedrijfsvoering

Het doel van de Code Pensioenfondsen is het verbeteren en het inzichtelijker maken van het functioneren van pensioenfondsen, zodanig dat het vertrouwen van belanghebbenden toeneemt dat het pensioengeld goed wordt beheerd en dat de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig worden afgewogen. In 2024 is de Code Pensioenfondsen geactualiseerd. Pensioenfondsen zijn als instellingen met een sociaal doel onderdeel van maatschappelijke ontwikkelingen en reageren daarop. Die maatschappelijke ontwikkelingen beïnvloeden ook de normen die 'goed pensioenfondsbestuur' in deze code beschrijven. De code beweegt daarom mee met die ontwikkelingen en vraagt daarom eens in de zoveel tijd om aanpassingen. De actualisering van de Code Pensioenfondsen ziet specifiek op de drie onderwerpen: 'centraal stellen van de belanghebbenden', 'duurzaamheid' en 'diversiteit en inclusie'.

De code ordent de normen aan de hand van de volgende thema's:

- 1 Goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden;
- 2 Goed besturen;
- 3 Effectief intern toezichthouden en controle uitoefenen;
- 4 Verantwoording en inspraak organiseren;
- 5 Effectief functioneren van fondsorganen.

Bpf Koopvaardij voldoet aan de thema's als gesteld in de Code Pensioenfondsen. Het bestuur hanteert het 'pas toe of leg uit' beginsel. Alle normen vanuit de Code Pensioenfondsen 2024 worden door het fonds toegepast met uitzondering van norm 35. In de paragraaf diversiteit binnen de organen van Bpf Koopvaardij wordt over inclusie en diversiteit binnen de pensioenraad (norm 35) een nadere uitleg gegeven. Verder kan worden opgemerkt dat de zittingstermijn van bestuursleden, leden van de raad van toezicht en pensioenraad ook in lijn is gebracht met Code Pensioenfondsen 2024. Dit is in 2025 nog doorgevoerd in de betreffende reglementen en in 2026 in de statuten. In dezelfde lijn kan worden aangegeven dat bij enkele andere normen ook nog de noodzakelijke aanpassingen in de betreffende reglementen, statuten of beleidsstukken van Bpf Koopvaardij moeten worden verwerkt. Deze aanpassingen worden in 2026 meegenomen in de reguliere actualisatiecyclus van deze documenten.

Diversiteitsbeleid: Een evenwichtige samenstelling voor een sterk pensioenfonds

Bij de samenstelling van de verschillende organen binnen Bpf Koopvaardij staat geschiktheid van personen voorop. Kennis, vaardigheden en professioneel gedrag vormen de basis voor een effectief bestuur. Tegelijkertijd hecht het bestuur grote waarde aan diversiteit en complementariteit. Het bestuur is van mening dat een mix van achtergronden, culturen en zienswijzen de besluitvorming versterkt en de effectiviteit van de pensioenfondsorganen vergroot.

Diversiteit als middel, niet als doel op zich

Bpf Koopvaardij onderschrijft de Code Pensioenfondsen 2024 en streeft naar een diverse samenstelling van het bestuur. Diversiteit is echter geen doel op zich, maar een middel om bepaalde voordelen te realiseren. Een brede vertegenwoordiging binnen de pensioenfondsorganen draagt bij aan:

- Meer gebalanceerde besluitvorming, waardoor risico's worden verkleind;
- Een sterkere betrokkenheid van belanghebbenden bij Bpf Koopvaardij;
- Groeiend vertrouwen in de besluitvorming en werkwijze van Bpf Koopvaardij.

Wanneer vertegenwoordigers uit verschillende groepen deelnemen aan het besluitvormingsproces, ontstaat een rijker perspectief. Dit zorgt voor zorgvuldige en genuanceerde afwegingen en helpt risico's te beheersen. Bovendien voelen belanghebbenden zich beter vertegenwoordigd, wat niet alleen het vertrouwen in Bpf Koopvaardij vergroot, maar ook de betrokkenheid bij de besluitvorming versterkt. Een diverse samenstelling van de organen draagt bij aan een herkenbaar en toegankelijk pensioenfonds dat de belangen van alle deelnemers weerspiegelt.

Analyse van leeftijdsopbouw, demografie en geografische spreiding

Om een evenwichtige vertegenwoordiging te waarborgen, streeft Bpf Koopvaardij ernaar dat de samenstelling van de organen een afspiegeling is van de leeftijdsopbouw en demografische kenmerken van de deelnemers.

Leeftijdsopbouw

Uit de analyse van de populatie blijkt dat een aanzienlijk deel (77%) 50 jaar of ouder is, terwijl 10% zich in de leeftijdscategorie 40-49 bevindt en slechts 13% jonger is dan 40. Het streven is om minimaal één bestuurslid en één lid van de pensioenraad jonger dan 40 jaar te benoemen, conform de Code Pensioenfondsen.

Verhouding mannen/vrouwen

De Code Pensioenfondsen stelt als minimale eis dat er ten minste één vrouw in het bestuur vertegenwoordigd is. Het totale deelnemersbestand (deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) bestaat voor 23% uit vrouwen. Het bestuur kiest er daarom voor om niet af te wijken van de Code Pensioenfondsen en heeft tenminste één vrouw als bestuurslid en streeft ernaar ook minimaal één vrouw als lid van de pensioenraad te hebben. In de praktijk blijkt het echter lastig om een vrouw als lid van de pensioenraad te vinden.

Geografische spreiding (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden

De diversiteit binnen Bpf Koopvaardij wordt mede bepaald door de internationale samenstelling van de deelnemers. De verhouding tussen deelnemers woonachtig in Nederland en daarbuiten is respectievelijk 73% en 27%. Daarbij wordt opgemerkt dat een deel van de in het buitenland woonachtige deelnemers de Nederlandse nationaliteit heeft. Hoewel de voertaal van het Bpf Koopvaardij Nederlands is, spant het fonds zich in om de in het buitenland wonende niet-Nederlands sprekende deelnemers, waar mogelijk, in het Engels te bedienen.

Diversiteit binnen de organen van Bpf Koopvaardij

Diversiteit bestuur

Bpf Koopvaardij voldoet aan de gestelde diversiteitsdoelstellingen op het gebied van geslacht en leeftijd binnen het bestuur. Bij het invullen van nieuwe vacatures wordt actief gezocht naar kandidaten die de diversiteit verder versterken, waarbij geschiktheid, kennis en vaardigheden altijd de primaire criteria blijven. Het bestuur bestond in 2025 uit vier vrouwen en vijf mannen.

Diversiteit pensioenraad

Binnen de pensioenraad is op dit moment geen vrouw vertegenwoordigd en is er geen lid jonger dan 40 jaar. Dit betekent dat de raad nog niet voldoet aan de gewenste diversiteitsnormen (conform norm 35 uit de Code Pensioenfondsen 2024). Bij het invullen van toekomstige vacatures wordt sociale partners gevraagd actief op zoek te gaan naar geschikte kandidaten die bijdragen aan de

diversiteitsdoelstellingen. De pensioenraad fungeert bovendien als een kweekvijver voor potentiële bestuursleden, waardoor een bredere instroom van diverse kandidaten bevorderd kan worden. Helaas is het op dit moment nog niet gelukt om te voldoen aan deze eis, mede door het beperkte aandeel van vrouwen in de scheepvaartsector.

Diversiteit raad van toezicht

De raad van toezicht voldoet aan de geformuleerde diversiteitseisen op het gebied van man-vrouwverhoudingen. In 2025 bestond de raad uit één vrouw en twee mannen. Deze balans blijft een aandachtspunt bij toekomstige benoemingen.

Conclusie diversiteit en inclusie

Bpf Koopvaardij erkent het belang van een diverse samenstelling binnen zijn organen en zet zich actief in om een afspiegeling van de deelnemerspopulatie te realiseren. Diversiteit en inclusie dragen bij aan een evenwichtige besluitvorming, versterkt de betrokkenheid van belanghebbenden en vergroot het vertrouwen in Bpf Koopvaardij. Door een combinatie van ervaring, kennis en verschillende perspectieven te waarborgen, blijft Bpf Koopvaardij zich ontwikkelen naar een inclusieve en toekomstbestendige organisatie. In mei 2025 is het diversiteits- en inclusiebeleid herijkt en inclusie verder aangescherpt en uitgewerkt.

Geschiktheidsbevordering bestuur

Er is gewerkt met de volgende portefeuilles:

- Pensioenzaken & communicatie;
- Finance, AO & IT;
- Beleggingsbeleid.

Het bestuur hecht grote waarde aan de verdere ontwikkeling van de geschiktheid van het bestuur, de pensioenraad en raad van toezicht. Onder geschiktheid wordt verstaan: kennis, vaardigheden en professioneel gedrag.

Om de algehele geschiktheid op niveau te bevorderen worden collectieve kennissessies voor de bestuursleden gehouden. In 2025 hebben de volgende kennissessies plaatsgevonden:

- Op 12 maart heeft het bestuur zich verdiept in onderwerpen zoals bescherming (invaar)dekkingsgraad, doelorganisatie MN en renewables;
- Op 2 april stond geopolitieke ontwikkelingen op de agenda;
- Op 2 juli heeft het bestuur onder andere een dilemma workshop gehouden en met de uitvoerders gesproken over communicatie in de Wtp en een deepdive Wtp Actuarieel;
- Op 3 juli heeft het bestuur zich verdiept in het onderwerp 'decision making for pension boards';
- Op 10 september stonden onder andere de volgende onderwerpen op de agenda: workshop risicobeheer & ICT strategie, DORA en diverse Wtp onderwerpen;
- Op 26 november stond het beleggingsplan 2026, uitleg van de clusters en de update van het strategisch beleggingskader op de agenda.

Daarnaast is door het bestuur veel tijd en aandacht besteed aan het onderwerp Wtp.

In 2025 zijn bestuursleden bij (digitale) bijeenkomsten van de Pensioenfederatie en DNB aanwezig geweest. Tevens hebben verschillende bestuursleden themagerichte (digitale) seminars bijgewoond.

Pensioenraad (Het Verantwoordingsorgaan)

Het bestuur van Bpf Koopvaardij besteedt conform de Pensioenwet en de Code Pensioenfondsen veel aandacht aan de opzet en inrichting van de organisatie.

De pensioenraad bestaat uit leden die deelnemers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers vertegenwoordigen, die door Nautilus International en de Nederlandse Vereniging van Kapiteins ter Koopvaardij worden voorgedragen. Tevens worden er twee leden benoemd door het Sociaal Maritiem Werkgeversverbond (SMW) en de Vereniging van Werkgevers in de Handelsvaart (VWH).

Het reglement van de pensioenraad benoemt de onderwerpen waarover het bestuur advies moet vragen aan de pensioenraad. Dit reglement is met inachtneming van de toepasselijke bepalingen van de Pensioenwet vastgesteld. Het bestuur formuleert een voorgenomen besluit. Het bestuur neemt in zijn definitieve besluitvorming het advies van de pensioenraad mee in de overwegingen. In 2025 zijn er vier adviesaanvragen voorgelegd aan de pensioenraad.

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan de pensioenraad over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd alsmede over de naleving van de Code Pensioenfondsen.

De pensioenraad heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst.

De pensioenraad baseert zijn oordeel mede op het bestuursverslag en de jaarrekening van Bpf Koopvaardij, de bevindingen van het interne toezicht en overige informatie.

In 2025 kwam de pensioenraad 14 keer bijeen. Tevens werd tweemaal gezamenlijk met het bestuur en raad van toezicht vergaderd en legde de raad van toezicht op 14 april 2025 verantwoording af aan de pensioenraad.

Geschiktheidsbevordering pensioenraad

In de Code Pensioenfondsen staat onder meer dat ook de pensioenraad de geschiktheid van zijn leden moet bevorderen. De taak van de pensioenraad vergt steeds meer kennis en ervaring om als gesprekspartner van het bestuur te kunnen fungeren. In 2025 is veel aandacht aan Wtp besteed en is onder leiding van Blom Veugelers Zuiderman Advocaten (BVZA) een opleiding met betrekking tot Wtp gevolgd.

Het functioneren van de pensioenraad

In de Code Pensioenfondsen staat onder meer dat ook voor de pensioenraad het eigen functioneren een continu aandachtspunt is. De pensioenraad evalueert met enige regelmaat het functioneren van het eigen orgaan. In 2022 heeft een zelfevaluatie onder leiding van een extern bureau plaatsgevonden en in 2025 heeft de pensioenraad een zelfevaluatie gehouden.

Raad van toezicht

De raad van toezicht bestaat uit drie externe, onafhankelijke, deskundige en gezaghebbende personen. De raad van toezicht vervult zijn toezichttaak zodanig dat het bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van Bpf Koopvaardij en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering door Bpf Koopvaardij. De raad van toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij Bpf Koopvaardij. De raad van toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan de pensioenraad en daarmee aan de werkgevers en in het bestuursverslag. De raad van toezicht staat het

bestuur met raad ter zijde. Artikel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek is van overeenkomstige toepassing op de leden van de raad van toezicht.

De raad van toezicht legt zijn bevindingen ten minste eenmaal per jaar schriftelijk vast.

Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringsrecht over de voorgenomen besluiten van het bestuur tot vaststelling van:

- het bestuursverslag en de jaarrekening;
- de profielschets voor bestuursleden;
- de gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van Bpf Koopvaardij of de overname van verplichtingen door Bpf Koopvaardij;
- de liquidatie, fusie of splitsing van Bpf Koopvaardij;
- het omzetten van Bpf Koopvaardij in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- het beleid inzake beloningen met uitzondering van de beloning van de leden van de raad van toezicht.

Daarbij heeft de raad van toezicht recht op:

- alle informatie die de raad nodig acht om de bovengenoemde taken goed te kunnen uitvoeren;
- overleg met het bestuur over alle bestuurstaken;
- overleg met de externe accountant en waarmerkend actuaaris.

Tevens toetst de raad van toezicht een kandidaat-bestuurslid op passendheid aan het profiel.

Ook kan de raad van toezicht op basis van het Besluit uitvoering Pensioenwet artikel 28c, lid 1 en lid 3 en de statuten van Bpf Koopvaardij, het bestuur schorsen of ontslaan wegens disfunctioneren. Daarnaast kan een bestuurslid en/of sleutelfunctiehouder door het bestuur worden geschorst of ontslagen na horen van de raad van toezicht. Tevens houdt de raad van toezicht, toezicht op de in het kader van de naleving van de gedragscode door de Compliance Officer uitgevoerde werkzaamheden.

De rapportage van de raad van toezicht vindt u verder in dit bestuursverslag terug.

Het functioneren van de raad van toezicht

In de Code Pensioenfondsen (2024) staat onder meer dat ook dat het eigen functioneren voor het intern toezicht een continu aandachtspunt is. Het intern toezicht evalueert in elk geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betreft het intern toezicht één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij.

Gedragscode

Bpf Koopvaardij hanteert een gedragscode. Deze gedragscode geeft regels en richtlijnen voor alle bestuursleden en andere verbonden personen:

- ter voorkoming van verstrengeling van belangen;
- ter vermijding van verspreiding en misbruik van vertrouwelijke informatie;
- ter voorkoming van koersmanipulatie.

De Compliance Officer heeft over 2025 geen gedragingen gesignaleerd die strijdig zijn met de gedragscode van Bpf Koopvaardij. Tevens heeft de Compliance Officer geconstateerd dat bij de jaarlijkse uitvraag over de naleving van de gedragscode aan alle verbonden personen de vragen correct en consequent zijn ingevuld.

Externe toezichthouders

DNB houdt toezicht op pensioenfondsen op basis van de Pensioenwet. DNB kijkt daarbij vooral naar de financiële opzet van Bpf Koopvaardij, de beheerste en integere bedrijfsvoering en de geschiktheid en integriteit van de bestuursleden. Ook de AFM is toezichthouder. Deze bewaakt de wettelijke uitingen (UPO, Pensioen 1-2-3) in het kader van de Pensioenwet.

Ook afgelopen jaar heeft Bpf Koopvaardij zich beziggehouden met de door DNB verzochte (thema) onderzoeken. Daarnaast heeft Bpf Koopvaardij de reguliere uitvragen zoals vragenlijst integriteitsrisico en uitvraag niet-financiële risico's van DNB ingevuld en ingezonden. Er is intensief contact geweest met DNB over de voortgang van de voorbereidingen op de implementatie van de Wtp-pensioenregeling en de beoordeling van het invaardossier. Het proces heeft geresulteerd in ontvangst van een verklaring van geen bezwaar bij het invaarbeesluit.

Daarnaast is de Autoriteit Persoonsgegevens (AP) toezichthouder. Bpf Koopvaardij heeft in het kader van de Algemene Verordening Gegevensverwerking (AVG) sinds 2018 een Privacy Officer aangesteld, die toezicht houdt op de naleving van de AVG-richtlijn.

Met ingang van 1 januari 2020 dient de 'Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen' van de Pensioenfederatie (hierna: "De gedragslijn") geïmplementeerd te zijn door pensioenfondsen. De gedragslijn is in 2023 aangepast. Onderdeel van de gedragslijn is dat gerapporteerd wordt in hoeverre Bpf Koopvaardij aan de Gedragslijn voldoet en wordt verantwoording hierover afgelegd in het jaarverslag. Bpf Koopvaardij heeft de gedragslijn nageleefd. De volgende documenten van Bpf Koopvaardij zijn van toepassing en zijn actueel:

- het Privacybeleid;
- de Procedure meldplicht datalekken;
- de Privacyverklaring;
- het Klachten- en beroepsreglement.

De conclusie is dat de hiervoor genoemde documenten van goede kwaliteit zijn en passend zijn voor het kunnen voldoen aan de AVG en de gedragslijn.

Houdbaarheid bedrijfsmodel

Bpf Koopvaardij laat eens per drie jaar een kwetsbaarheidsanalyse uitvoeren. Dit is voor het laatst in 2024 gedaan. Uit de kwetsbaarheidsanalyse is gebleken dat onder normale omstandigheden Bpf Koopvaardij op één onderdeel niet voldoet aan de zeven gestelde criteria van DNB. Deze criteria hebben betrekking op kosten, premies, omvang en samenstelling van het deelnemersbestand en omvang van Bpf Koopvaardij. De overschrijding betreft het onderdeel kosten. Bpf Koopvaardij maakt in aanloop naar de Wtp eenmalige kosten die onderdeel zijn van de kosten per deelnemer. Daarnaast is Bpf Koopvaardij in verband met de overgang naar PGGM per 1 juli 2024 geconfronteerd met een verhoging van de kosten voor pensioenbeheer. In 2025 is een vervolgonderzoek kostenanalyse uitgevoerd. Een regulier kostenonderzoek is gepland in 2027.

Klachten- en beroepsreglement

Vanuit het fonds wordt een klacht gezien als elke uiting van ontevredenheid die door een belanghebbende wordt gericht aan Bpf Koopvaardij. Dit is in lijn met de Gedragslijn Goed Omgaan met Klachten vanuit de Pensioenfederatie. Het fonds verstaat onder een beroep een gemotiveerde uiting van ongenoegen, gericht aan Bpf Koopvaardij, ten aanzien van een reactie of een beslissing van Bpf Koopvaardij met betrekking tot de eerder ingediende klacht.

Een adequaat klachten- en beroepsreglement omvat zowel een interne klachtenprocedure als de mogelijkheid om een genomen besluit voor te leggen aan een externe instantie. Wanneer een belanghebbende het niet eens is met een besluit van Bpf Koopvaardij over een mogelijke schending van de AVG of de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen van de Pensioenfederatie, kan deze zich wenden tot de Autoriteit Persoonsgegevens of de burgerlijke rechter. Indien klachten of geschillen niet kunnen worden opgelost via het interne klachten- en beroepsreglement, kunnen belanghebbenden terecht bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP), de door de overheid aangewezen onafhankelijke geschilleninstantie voor pensioenfondsen. Binnen GIP vervult de Ombudsman Pensioenen een onafhankelijke bemiddelende rol. Wanneer bemiddeling niet tot een oplossing leidt of niet gewenst is, behandelt de geschillencommissie van GIP het geschil verder en kan zij een bindende of niet-bindende uitspraak doen. Met ingang van 1 januari 2024 is Bpf Koopvaardij aangesloten bij de Geschilleninstantie Pensioenen (GIP).

Klachten in 2025

In 2025 ontving Bpf Koopvaardij aanzienlijk minder klachten dan in het piekjaar 2024. De sterke stijging in 2024 hield voor een groot deel verband met de overgang van de pensioenadministratie van MN naar PGGM. In dat jaar werden in totaal 81 klachten geregistreerd. In 2025 stabiliseerde het aantal meldingen en daalde dit naar 45 klachten. Van de 45 klachten zijn er 44 ingediend door deelnemers en 1 door een werkgever. Ter vergelijking: in de jaren 2021 tot en met 2023 ontving het fonds respectievelijk 39, 22 en 48 klachten. Deze ontwikkeling laat zien dat de tijdelijke toename in 2024 samenhangt met de administratieve transitie en dat de klachtenafhandeling in 2025 weer op een meer gebruikelijk niveau is uitgekomen.

De onderwerpen in de onderstaande tabel sluiten aan bij de klachtrubrieken vanuit de Pensioenfederatie, zoals vastgelegd in de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' en richt zich op de klachten vanuit deelnemers. In 2025 dienden 35 deelnemers een eerste klacht in. Daarnaast waren negen deelnemers het niet eens met de afhandeling van hun klacht; deze zijn geregistreerd als geëscaleerde klachten. Van de geëscaleerde klachten heeft de administratie er 7 alsnog afgehandeld. De resterende 2 geëscaleerde klachten zijn voorgelegd aan het bestuur.

Onderwerp	Aantal behandelde	
	Klachten	Geëscaleerde klachten
Service en klantgerichtheid	3	1
Behandelingsduur	8	0
Informatieverstrekking	9	1
Deelnemersportaal	0	0
Keuzebegeleiding	0	0
Pensioenberekening en -betaling	9	5
Registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	2	0
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	2
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	3	0
Financiële situatie	1	0
Duurzaamheid	0	0
Overig	0	0
Totaal	35	9

Klantsignalen omvatten, in tegenstelling tot klachten als formele uitingen van ontevredenheid, alle klantcontacten die inzicht geven in (niet-)waargemaakte verwachtingen, waarbij in deze rapportage uitsluitend de negatieve signalen zijn meegenomen. In totaal zijn 410 negatieve klantsignalen geregistreerd (2024: 275). In 2025 hadden deze klantsignalen bij Bpf Koopvaardij met name betrekking

op informatieverstrekking, behandelduur, service, klantgerichtheid en het functioneren van het deelnemersportaal.

Klanttevredenheid over de afhandeling van klachten

In 2025 is de klanttevredenheid over de afhandeling van klachten duidelijk verbeterd ten opzichte van 2024. De algemene waardering voor de klachtafhandeling steeg van een 5,1 (2024) naar een 6,9 (2025). Aandachtspunten blijven de laagdrempeligheid van het indienen van klachten te verbeteren en het aantal contacten voordat de klacht was afgehandeld te verlagen (waardoor zaken sneller kunnen worden behandeld). Daarnaast beoordelen belanghebbenden de termijn van afhandeling van de klacht als positiever dan vorig jaar.

Verbeteringen naar aanleiding van de klachten

Naar aanleiding van deze klachten en de resultaten vanuit de meting inzake de gedragslijn Goed omgaan met klachten is er binnen het fonds en de uitvoerder in 2025 hard gewerkt om verbeteringen door te voeren. Er is aandacht besteed aan het beter ontsluiten van informatie over klachten met de buitenwereld (bv. via het jaarverslag). Er is beter inzicht gekomen in de klachten, klantsignalen en oorzaken waar de klachten exact vandaan komen (en hoe deze, waar mogelijk, te voorkomen). Tevens is er in 2025 verder gewerkt aan het verzamelen van klanttevredenheid en klantfeedback via expointmetingen en het inzetten van een klantpanel. Ten slotte is het bewustzijn over klachten binnen het fonds verhoogd door uitgebreidere klachtrapportages en is er ingezet op verdere kennisontwikkeling (onder andere op het gebied van WTP) van medewerkers die nauw betrokken zijn bij het behandelen van klachten. In 2026 wordt hier verder aan gewerkt.

Gedragslijn Goed omgaan met klachten

Bpf Koopvaardij heeft, net als ik voorgaande jaren, in 2025 deelgenomen aan de sectorbrede 3-meting van de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten'. Deze gedragslijn heeft als doel pensioenfondsen te helpen op een deelnemersvriendelijke en transparante manier met klachten om te gaan. Bpf Koopvaardij behaalde in 2025 een score van 89%, waarmee het fonds voldoet aan de gestelde norm (84%) en op een goed niveau presteert (in 2024: 89%, in 2023: 86% en in 2022: 70%). De uitkomsten bevestigen dat het klachtenmanagement binnen Bpf Koopvaardij op orde is. Tegelijkertijd is er ruimte voor verdere ontwikkeling, met name op het gebied van leren van klachten en het structureel monitoren van klanttevredenheid. In de vorige paragraaf is hier reeds aandacht aan besteed.

Communicatie

Bpf Koopvaardij streeft ernaar dat alle belanghebbenden goed geïnformeerd zijn over hun pensioen en de keuzes die zij kunnen maken. De tevredenheid van deelnemers over de communicatie is hierbij een belangrijke graadmeter. We hanteren als doelstelling een gemiddelde waardering van minimaal een 8 in klanttevredenheidsonderzoeken.

Communicatie in 2025

In het verslagjaar is aan de deelnemers het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) verstuurd alsmede een prepensioenoverzicht voor de netto prepensioenregeling. Nieuw aangemelde actieve deelnemers bij Bpf Koopvaardij hebben de Pensioen 1-2-3 ontvangen; deelnemers die de bedrijfstak hebben verlaten hebben een eindbrief ontvangen.

Communicatiebeleidsplan 2025 - 2026

Het bestuur heeft een communicatiebeleidsplan voor 2025 - 2026 opgesteld.

Communicatie is één van de sturingsinstrumenten van Bpf Koopvaardij. Het doel van het communicatiebeleidsplan is om het bestuur zo goed mogelijk in staat te stellen doelgericht en effectief te communiceren. Op basis van het communicatiebeleidsplan 2025 - 2026 wordt jaarlijks een communicatiejaarplan gemaakt.

Communicatiejaarplan 2025

Het communicatiejaarplan is onderdeel van het communicatiebeleid van Bpf Koopvaardij en is gebaseerd op het communicatiebeleid dat is vastgesteld voor 2025 tot en met 2026.

In 2025 is gewerkt aan de communicatiedoelstellingen zoals die zijn geformuleerd in het communicatiebeleidsplan 2025 - 2026. Deze doelstellingen, speerpunten en uitgangspunten zijn gericht op:

- Waarde van een collectief pensioen;
- Versterken relatie met deelnemers en werkgevers;
- Optimaal inzicht in pensioen;
- Werken aan reputatie en vertrouwen;
- Communicatie nog persoonlijker;
- Vergroten digitale bereik;
- Benutten verplichte communicatiemomenten.

Ook is in 2025 de communicatie in het kader van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel verder geïntensiveerd. Deze communicatie was in 2025 onderdeel van het reguliere communicatiejaarplan. Daarnaast heeft Bpf Koopvaardij het communicatieplan Wtp als onderdeel van het implementatieplan opgesteld en ingediend.

KTO

In 2024 zijn klanttevredenheidsonderzoeken (KTO) onder deelnemers en werkgevers uitgevoerd. Wat betreft het KTO onder deelnemers hebben in totaal 2.748 deelnemers deelgenomen aan het onderzoek en is het onderzoek daarmee representatief. Het vertrouwen in Bpf Koopvaardij is ten opzichte van het vorige KTO flink toegenomen (cijfer 8) en de waardering is op een hoog niveau gebleven (cijfer 8,1). Actieve deelnemers waarderen onze communicatie met gemiddeld een 7,5 en pensioengerechtigden zelfs met een 8,2 en de slapers met een 7,6. Deze resultaten geven vertrouwen en laten zien dat onze communicatie wordt gewaardeerd. Tegelijkertijd zien we bij actieve deelnemers nog ruimte voor

verbetering richting onze ambitie. Ook is duidelijk geworden dat de pensioen kennis van deelnemers toeneemt.

Aan het KTO onder werkgevers hebben in totaal 16 werkgevers meegedaan en is waardevolle informatie vergaard voor verdere verbetering van de dienstverlening. 88% van werkgevers staan positief ten aanzien van Bpf Koopvaardij en de dienstverlening die het biedt en 80% staat positief tegenover de communicatie. De overstap naar de nieuwe pensioenuitvoerder heeft in de dienstverlening voor uitdagingen gezorgd, maar die zijn door Bpf Koopvaardij en de uitvoerder samen opgepakt. Bpf Koopvaardij is zeer tevreden over beide KTO's en heeft voldoende handvatten om de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers verder te optimaliseren.

Premium Service Desk

Keuzebegeleiding krijgt veel aandacht in de Wtp, maar in feite is dit niet een geheel nieuw fenomeen. Ook nu moeten deelnemers tijdige, correcte, duidelijke en evenwichtige informatie ontvangen (art. 48 Pensioenwet). Met de Wtp wordt echter een duidelijker kader geschapen op welke wijze deze informatievoorziening moet worden ingezet als het gaat om het maken van keuzes binnen de pensioenregeling. Bij Bpf Koopvaardij is in samenwerking met de pensioenuitvoerder een Premium Service Desk ingericht. Deze Premium Service Desk is een vorm van keuzebegeleiding via een persoonlijk gesprek, waarbij tevens persoonlijke data van de deelnemer kan worden meegenomen, voor zover relevant. Dit persoonlijk gesprek wordt aangeboden in aanvulling op de bestaande schriftelijke en digitale middelen en de bestaande Service Desk. De gebruikers (deelnemers) van deze dienst zijn tot nu toe erg tevreden en geven hoge rapportcijfers over deze vorm van dienstverlening.

PensioenPeiling

In het verslagjaar is één PensioenPeiling aan de deelnemers verstuurd. Deze publicatie is zowel in het Nederlands als in het Engels beschikbaar op de website van Bpf Koopvaardij.

In de PensioenPeiling is onder meer aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- De verhoging van de pensioenen en pensioenaanspraken in 2025 met 1,27%;
- De definitieve afspraken over de nieuwe pensioenregeling en het transitieplan;
- De reglementswijzigingen voor 2025, waaronder aanpassingen in kerncijfers, rekenfactoren en definities;
- De aangepaste verdeling tussen partnerpensioen op opbouwbasis en op risicobasis;
- De gewijzigde regels rondom het recht op partner- en wezenpensioen in specifieke situaties;
- De kerncijfers van de pensioenregeling voor 2025;
- Inzicht in de persoonlijke pensioensituatie via Mijn Koopvaardij.

Op Koers

Op Koers is aan alle deelnemers en pensioengerechtigden verstuurd, maar is ook, zowel in het Nederlands als in het Engels, te vinden op de website van Bpf Koopvaardij. Tevens is daar een onlineversie van Op Koers beschikbaar.

Nieuwsbrief voor werkgevers

In 2025 heeft Bpf Koopvaardij voor de Koopvaardij vijf digitale nieuwsbrieven voor werkgevers verstuurd. Met deze nieuwsbrieven informeert Bpf Koopvaardij werkgevers over relevante ontwikkelingen en biedt het praktische ondersteuning bij de uitvoering van de pensioenregeling. In de nieuwsbrieven is in het bijzonder aandacht besteed aan de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Werkgevers zijn geïnformeerd over het transitieplan, het implementatie- en

communicatieplan en de voortgang richting de invoering van het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast is ingegaan op de gevolgen van de nieuwe pensioenregeling voor deelnemers, waaronder voorbeeldberekeningen, voorlopige en definitieve pensioenberekeningen en compensatiemaatregelen voor specifieke groepen deelnemers. Ook zijn werkgevers geïnformeerd over praktische aspecten van de pensioenuitvoering, zoals het aan- en afmelden van werknemers via het Koopvaardij Portaal, proceswijzigingen en ondersteuning via de werkgeverstoolkit. Verder is aandacht besteed aan de financiële en organisatorische ontwikkelingen van Bpf Koopvaardij, waaronder de publicatie van het jaarverslag 2024, de goedkeuring van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling door De Nederlandsche Bank en de beschikbaarheid van (nieuwe) kerncijfers. Tot slot zijn werkgevers geïnformeerd over aanvullende onderwerpen, zoals het overdragen van het netto prepensioen en klanttevredenheidsonderzoek.

Nieuwsbrief voor deelnemers en gepensioneerden:

Naast werkgevers zijn ook deelnemers en gepensioneerden in 2025 via digitale nieuwsbrieven geïnformeerd. Met deze nieuwsbrieven blijft de doelgroep op de hoogte van relevante ontwikkelingen, wijzigingen in de pensioenregeling en praktische informatie over het pensioen. In de nieuwsbrieven is in het bijzonder aandacht besteed aan de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Deelnemers zijn geïnformeerd over het transitieplan, de kenmerken van de nieuwe regeling en de gevolgen voor hun persoonlijke pensioensituatie, onder andere via voorbeeldberekeningen, voorlopige en definitieve pensioenberekeningen en informatie over compensatie. Daarnaast is aandacht besteed aan wijzigingen in de pensioenregeling per 2025, de vernieuwing van Mijn Koopvaardij en de overdracht van het netto prepensioen. Ook zijn deelnemers geïnformeerd over praktische onderwerpen, zoals het Uniform Pensioenoverzicht (UPO), waardeoverdracht en ondersteuning bij pensioenkeuzes. Verder is stilgestaan bij de publicatie van het jaarverslag 2024, pensioenbijeentkomsten en het klanttevredenheidsonderzoek. Tot slot zijn deelnemers geïnformeerd over de voortgang van de besluitvorming rondom de nieuwe pensioenregeling, waaronder de goedkeuring door De Nederlandsche Bank en de voorbereiding op de implementatie per 2026.

Pensioengids

In 2025 heeft Bpf Koopvaardij de Pensioengids 2026 gepubliceerd, waarin de pensioenregeling op toegankelijke wijze wordt toegelicht voor deelnemers en gepensioneerden. De gids biedt een overzicht van de belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling, waaronder de solidaire premieregeling, de opbouw van het ouderdomspensioen en de voorzieningen voor nabestaanden.

Daarnaast bevat de gids informatie over belangrijke keuzes rondom pensionering, zoals eerder of later met pensioen gaan en het uitruilen van pensioenrechten. Ook wordt ingegaan op de gevolgen van bijzondere situaties, zoals arbeidsongeschiktheid, scheiding en het beëindigen van deelname aan de regeling.

Verder worden deelnemers geïnformeerd over de wijze van pensioenopbouw, de premie, het beleggingsbeleid en de mate waarin pensioenen kunnen worden aangepast aan de economische ontwikkelingen. Ook is aandacht besteed aan de informatievoorziening, waaronder het Uniform Pensioenoverzicht en de digitale omgeving Mijn Koopvaardij.

Met de Pensioengids draagt Bpf Koopvaardij bij aan het vergroten van het inzicht en begrip van deelnemers in hun pensioen en de werking van de pensioenregeling.

In het tweede kwartaal van 2026 wordt de Pensioengids geactualiseerd in verband met de invoering van de nieuwe pensioenregeling onder de Wet toekomst pensioenen.

Website

De website www.koopvaardij.nl is in 2025 70.597 keer door unieke gebruikers bezocht (2024: 58.943). In 79.990 sessies (2024: 67.894) bekeken deze unieke gebruikers 298.149 pagina's (2024: 242.487) op de website.

Engelstalige communicatie

Door de toenemende contacten met buitenlandse deelnemers heeft het bestuur ook in 2025 verdere invulling gegeven aan het streven om de communicatie tweetalig (Nederlands en Engels) te laten verlopen.

Deelnemersportaal, Pensioenplanner en het Koopvaardij Portaal

Veel zaken worden tegenwoordig online geregeld. Daarom ontwikkelde Bpf Koopvaardij 'Mijn Koopvaardij'. Een eigen beveiligde omgeving met de persoonlijke pensioensituatie van deelnemers bij Bpf Koopvaardij. Ook is er een vernieuwde pensioenplanner ontwikkeld en kunnen deelnemers en pensioengerechtigden meteen een eerste stap naar digitale post zetten. De werkgever kan veiliger inloggen met eHerkenning. Daarnaast is het werkgeversportaal sneller en gebruikersvriendelijker. De werkgever kan altijd de factuurspecificatie online bekijken. Ook in 2025 zijn in de portalen diverse verbeteringen doorgevoerd.

In het eerste kwartaal van 2026 zijn de portalen tijdelijk gesloten, omdat dit nodig was voor de administratieve verwerking van het invaren. Vanaf april 2026 zijn de werkgevers- en deelnemersportalen geleidelijk weer actief geworden. De pensioenplanner komt naar verwachting in het tweede kwartaal van 2026 weer online.

Klantpanel

Het klantpanel bestaat uit vijftien leden en is samengesteld uit deelnemers en werkgevers.

Het klantpanel houdt zich voornamelijk bezig met de beoordeling van de communicatie-uitingen op leesbaarheid. In 2025 is één communicatie-uiting ter beoordeling aan het klantpanel voorgelegd.

Mijnpensioenoverzicht.nl

Bpf Koopvaardij is aangesloten bij www.mijnpensioenoverzicht.nl. Dit is een landelijk platform dat deelnemers en gepensioneerden inzicht biedt in hun totale pensioen, inclusief AOW en aanvullend pensioen bij verschillende uitvoerders.

Via deze website kunnen burgers met een Burgerservicenummer (BSN) via DigiD op een veilige manier een overzicht raadplegen van hun opgebouwde en te verwachten pensioenaanspraken bij pensioenfondsen en pensioenverzekeraars, evenals hun AOW-rechten. Hiermee draagt het platform bij aan transparantie en het vergroten van het pensioenbewustzijn.

De gegevens op Mijnpensioenoverzicht.nl worden periodiek aangeleverd door pensioenuitvoerders, waaronder Bpf Koopvaardij. Deelnemers zonder Burgerservicenummer kunnen gebruikmaken van een Europees erkend inlogmiddel (eIDAS).

Pensioenchecker app

Naast de website kunnen deelnemers via de Pensioenchecker app eenvoudig en laagdrempelig inzicht krijgen in hun pensioen. De app is gekoppeld aan Mijnpensioenoverzicht.nl en toont op basis van dezelfde gegevens een totaaloverzicht van het opgebouwde en te verwachten pensioen.

De app is toegankelijk met DigiD en biedt deelnemers de mogelijkheid om hun pensioensituatie ook mobiel te raadplegen, wat bijdraagt aan het vergroten van het inzicht en de betrokkenheid bij het eigen pensioen.

Pensioenregeling in het verslagjaar

Het beleid van Bpf Koopvaardij is gericht op een beheerste en integere bedrijfsvoering. Deze verantwoordelijkheid is vastgelegd in artikel 143 van de Pensioenwet. Dit houdt onder meer in:

- het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's;
- integriteit;
- de soliditeit van Bpf Koopvaardij, waaronder verstaan wordt:
 - het beheersen van financiële risico's; en
 - het beheersen van andere risico's die de soliditeit van Bpf Koopvaardij kunnen aantasten;
- het beheersen van de financiële positie over de lange termijn door periodiek een haalbaarheidstoets uit te voeren.

Sinds 1 januari 2015 bestaat de pensioenregeling van Bpf Koopvaardij uit twee regelingen.

- **Pensioenreglement 2015:**

Het Pensioenreglement 2015 is een ouderdomspensioenregeling vanaf 67 jaar.

- **WGA-hiaatregeling:**

De WGA-hiaatregeling geldt voor zeevarenden die 21 jaar of ouder zijn en verplicht verzekerd zijn voor de WIA. Bij arbeidsongeschiktheid voorziet de regeling in een aanvulling op de vervolguitkering van de WGA.

Pensioenreglement 2015

De pensioenleeftijd

De pensioenleeftijd van het pensioenfonds is 67 jaar. De AOW-leeftijd loopt de komende jaren op tot 67 jaar en drie maanden.

Opbouwpercentage

Ouderdomspensioen

Het opbouwpercentage (bij pensioenleeftijd 67 jaar) is in 2025 1,657% per jaar van de pensioengrondslag.

Partnerpensioen

Het opbouw partnerpensioen bedraagt 33,8% van het ouderdomspensioen. Daarnaast is 36,2% van het ouderdomspensioen verzekerd als partnerpensioen op risicobasis. Samen is dit 70%.

Wezenpensioen

Het wezenpensioen bedraagt 14% van het op te bouwen ouderdomspensioen.

Franchise 2025

De franchise is afgeleid van de AOW-uitkering en is het gedeelte van het pensioengevend loon waarover geen pensioen kan worden opgebouwd.

De franchise voor het jaar 2025 voor de pensioenregeling bedraagt € 17.595,20 (€48,21 per dag). Het maximum pensioengevend loon per 1 januari 2025 bedraagt € 111.230,10 (€ 304,74 per dag).

Pensioenpremie 2025

Er geldt vanaf 1 januari 2025 een premie van 25,9% van de pensioengrondslag (zijnde het pensioengevend dagloon minus de franchise van €). De premieverdeling tussen werkgever en werknemer is 50/50.

De premiebijdragen bestaan uit:

(x € 1.000)	2025			2024
	Werknemersdeel	Werkgeversdeel	Totaal	Totaal
Verplichte verzekering	32.791	32.791	65.582	58.682
Voortgezette verzekering	78	78	156	48
Gemoedsbezwaren	-	-	-	-
Totaal feitelijke premie	32.869	32.869	65.738	58.730
Bij: Inkoop AIP-aanspraken			-	136
Totaal			65.738	58.866

Kostendekkende premie

Bpf Koopvaardij hanteert in het beleid een gedempte kostendekkende premie. De toetspremie over 2025 wordt ex-ante bepaald en bedraagt € 56.417 duizend.

Premie x € 1.000	Ex-ante gedempt Toetspremie		Ex-post gedempt		Ex-post zuiver	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Kostendekkende premie						
Totale lasten pensioenopbouw	49.079	52.676	56.217	54.706	56.395	51.241
Kostenopslag	3.925	2.158	4.569	2.173	4.569	2.349
Solvabiliteitsopslag	3.413	3.443	3.811	3.708	6.542	6.098
Totaal	56.417	58.277	64.597	60.587	67.506	59.688
Feitelijke versus kostendekkende premie						
Verschuldigde premie (= feitelijke premie)	56.468	58.330	65.738	58.730	65.738	58.730
Kostendekkende premie	56.417	58.277	64.597	60.587	67.506	59.688
Overschot / tekort	51	53	1.141	-1.857	-1.768	-958

De premie op basis van de actuele DNB RTS per 31 december is bepaald op basis van de grondslagen en de rentetermijnstructuur aan het begin van het boekjaar. De kostendekkendheid van de premie is voor zowel 2025 als 2024 gebaseerd op het verwacht rendement.

In de totale lasten pensioenopbouw zijn opgenomen de jaarinkoop en de risicopremies. De solvabiliteitsopslag zorgt ervoor dat door de inkoop van nieuwe aanspraken de dekkingsgraad niet verwatert, maar op het benodigde peil blijft.

De ex-ante feitelijke (verschuldigde) premie ter dekking van pensioenopbouw (€56.468 duizend) is € 51 duizend hoger dan de kostendekkende toetspremie FTK. De ex-post feitelijke (verschuldigde) premie ter dekking van pensioenopbouw (€ 65.738 duizend) is € 1.141 duizend hoger dan de ex-post gedempte kostendekkende premie. Het verschil is relatief groot als gevolg van de relatief sterke stijging van het aantal actieve deelnemers en van de pensioengrondslagsom.

De zuivere kostendeekkende premie op basis van de DNB RTS per 31 december 2025 (€ 67.506 duizend) is hoger dan de ex-post feitelijk (verschuldigde) premie.

De premiedekkingsgraad is de verhouding tussen het gedeelte van de ontvangen premie dat beschikbaar is voor pensioenopbouw en de totale lasten van de pensioenopbouw op basis van de zuivere kostendeekkende premie. De premiedekkingsgraad bedroeg in 2025 108,5%. De premiedekkingsgraad ligt lager dan de actuele dekkingsgraad primo 2025 (117,8%), waardoor de dekkingsgraad als gevolg van de premie in 2025 is afgenomen (met 0,2%-punt).

De premiebijdragen van werkgevers en werknemers zijn een vast percentage van de pensioengrondslag en hebben in 2025 een beperkte negatieve bijdrage geleverd aan de vereiste solvabiliteitspositie van Bpf Koopvaardij van 111,6% primo 2025.

Pensioengevend loon

Het pensioengevend loon bestaat uit de volgende onderdelen:

1. Basisgage;
2. Tankerverhoging;
3. Vakantietoeslag;
4. Overwerkforfait van 15% over component 1+2+3¹⁰;
5. Extra forfait van 5% over component 1+2+3 als volgens de cao of arbeidsovereenkomst – naast component 1 t/m 4 – sprake is van aanvullende toeslagen¹¹.

Dit ziet er schematisch als volgt uit:

Basisgage Tankerverhoging Vakantietoeslag		15% van A		5% van A		
A. Basisgrondslag	+	B. Overwerkforfait	+	C. Toeslagenforfait	=	Pensioengevend loon
		<i>Geldt alleen als het overwerk nog niet geheel of gedeeltelijk verwerkt is in de basisgage.</i>		<i>Geldt alleen als volgens de cao of arbeidsovereenkomst sprake is van aanvullende toeslagen. • Wordt slechts eenmaal toegepast.</i>		

¹⁰ Het overwerkforfait geldt niet als het overwerk (gedeeltelijk) in de basisgage is verwerkt.

¹¹ Het extra forfait van 5% wordt slechts eenmaal bijgeteld, ook als er meerdere aanvullende toeslagen zijn zoals bijvoorbeeld een 13^e maand of een eindejaarsuitkering.

Premievrije deelname bij arbeidsongeschiktheid

Voor zowel degenen die nu in aanmerking komen voor premievrije deelname bij arbeidsongeschiktheid als voor toekomstige arbeidsongeschikten die onder de werking van de WAO c.q. WIA vallen is de opbouw bij premievrije deelname verhoogd tot de AOW-leeftijd. Tevens wordt bij zowel de huidige arbeidsongeschikten als bij toekomstige arbeidsongeschikten voor iemand die volledig arbeidsongeschikt is de premievrije opbouw verlaagd van 100% naar 80% van hetgeen hij op zou bouwen als hij niet arbeidsongeschikt zou zijn geworden. Voor de overige arbeidsongeschiktheidsklassen wordt de opbouw naar rato verlaagd.

Premie WGA-hiaatregeling

De premie is voor 2025 voor werknemers vastgesteld op 0,04%. Vooralsnog wordt deze premie niet geheven, dit in verband met de aanwezige reserve. Werkgevers zijn voor de WGA-hiaatregeling geen premie verschuldigd. De WGA-hiaatregeling is met ingang van 2026 buiten Bpf Koopvaardij ondergebracht; de aanwezige reserve waaruit de premie werd gefinancierd zal in 2026 in een separate stichting worden ondergebracht.

Netto Prepensioenregeling

De prepensioenregeling was een middelloonregeling die is gestart op 1 januari 2006 en beëindigd per 31 december 2014. De sociale partners hebben destijds besloten om de prepensioenregeling met ingang van 1 januari 2015 te beëindigen omdat deze netto pensioenregeling vanaf 2015 niet meer kan worden uitgevoerd onder de verplichtstelling. De opgebouwde aanspraken bleven echter staan en de regeling loopt van 62 tot 67 jaar waarbij eventueel vervroegd kan worden tot 60 jaar. De regeling kende een voorwaardelijke jaarlijkse toeslagverlening.

Collectieve waardeoverdracht netto prepensioenregeling

Vanwege de mandaatverschuiving naar PGGM en de komst van de Wet Toekomst Pensioenen is onderzocht op welke manier in de toekomst de netto prepensioen regeling uitgevoerd kon worden. Hieruit is geconcludeerd dat na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel Bpf Koopvaardij geen netto (pre)pensioenregeling meer via een pensioenuitvoerder kan administreren. Om de regeling zoveel mogelijk in stand te houden (tijdelijk pensioen gedurende de periode voor AOW) heeft het bestuur in overleg met de sociale partners hierop besloten om de huidige netto prepensioenregeling onder te brengen bij een verzekeraar.

Door een collectieve waardeoverdracht (artikel 83) is met goedkeuring van DNB per 1 januari 2025 de regeling overgedragen aan de verzekeraar Zwitserleven. De netto prepensioenregeling is in zijn geheel overgezet en behoudt ook zijn vorm waarbij er afgesproken is met de verzekeraar dat het netto prepensioen onvoorwaardelijk jaarlijks wordt geïndexeerd met 2%.

Reglementswijzigingen

In 2025 is het pensioenreglement 2015 op onderdelen geactualiseerd. De wijzigingen passen binnen de reguliere onderhoudscyclus van het fonds en zijn gericht op verduidelijking, actualisatie en aansluiting bij relevante wet- en regelgeving en uitvoeringspraktijk.

De belangrijkste wijzigingen betreffen:

- Geen wettelijke aanpassingen

In het verslagjaar waren er geen wetswijzigingen die directe aanpassing van het pensioenreglement noodzakelijk maakten.

- Verduidelijking deelnamecriteria
In verband met ontwikkelingen rondom de beoordeling van arbeidsrelaties zijn definities met betrekking tot deelname en deelnemingsperiodes verduidelijkt en aangescherpt. Hiermee wordt geborgd dat pensioenopbouw plaatsvindt op basis van tijdige en juiste aanmelding en premieafdracht.
- Aanpassing bepalingen nabestaandenpensioen
De bepalingen rondom het partner- en wezenpensioen zijn op onderdelen aangescherpt, onder meer in situaties van ernstige verwijtbaarheid, in lijn met geldende wet- en regelgeving en gangbare praktijk binnen de sector.
- Actualisaties en technische aanpassingen
Diverse bepalingen, parameters en bijlagen zijn geactualiseerd en afgestemd op de uitvoering, waaronder administratieve jaartallen en rekenfactoren. Daarnaast zijn enkele bepalingen nader gepreciseerd om de uitvoerbaarheid en consistentie te waarborgen.

Met ingang van 1 januari 2026 is het nieuwe pensioenreglement vastgesteld in het kader van de transitie naar de pensioenregeling onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp).

Algemene ontwikkelingen

In 2025 is de pensioenuitvoering door PGGM uitgevoerd en is het vermogensbeheer door MN uitgevoerd. In 2025 is door beide uitvoeringsorganisaties gewerkt aan de implementatie van de Wtp-pensioenregeling in de processen en systemen van de beide uitvoeringsorganisaties. Daarnaast zijn tussen PGGM en MN afspraken gemaakt over de wijze waarop deelnemergegevens worden uitgewisseld om uiteindelijk de persoonlijke pensioenpotten van de deelnemers te creëren. Dit is vastgelegd in het Target Operating Model (TOM). Bpf Koopvaardij is betrokken geweest bij de totstandkoming van de TOM.

Wet Toekomst Pensioenen (Wtp)

In 2025 heeft Bpf Koopvaardij de beeld- en oordeelsvorming en besluitvorming met betrekking tot de transitie naar de pensioenregeling onder het nieuwe pensioenstelsel (de Wtp) voortgezet. Eind 2025 heeft het bestuur het eerder in 2025 genomen besluit tot transitie naar de Wtp en de pensioenen in te varen in de Wtp-pensioenregeling bekrachtigd.

Het bestuur heeft in het proces naar het invaren de toezichthouders DNB en AFM betrokken. In de bestuurlijke werkgroep, de op specifieke onderwerpen georganiseerde expertgroepen en in het bestuur zelf is in 2025 hard gewerkt om in lijn te blijven met de planning van transitie per 1 januari 2026. Belangrijke andere stakeholders voor Bpf Koopvaardij zoals sleutelfunctiehouders, de pensioenraad, de raad van toezicht en sociale partners zijn op reguliere basis meegenomen in de totstandkoming van de keuzes die Bpf Koopvaardij heeft gemaakt ten aanzien van de inrichting en vormgeving van de regeling in de Wtp. De pensioenraad heeft de noodzakelijke positieve adviezen voor invaren afgegeven. De raad van toezicht heeft goedkeuring gegeven op het invaren.

Door een constructieve samenwerking met sociale partners konden grote onderwerpen zoals compensatieregeling, solidariteitsreserve, maatstaven en bandbreedtes in lijn worden gebracht met de doelstellingen uit het transitieplan, zonder afbreuk te doen aan de eigen beleidsruimte die Bpf Koopvaardij heeft.

Het implementatietraject bij de uitvoerders PGGM en MN was in 2025 spannend. Temeer daar Bpf Koopvaardij in een uitvoeringsstraat zit met een ander groot collega-pensioenfonds, is het gezamenlijk volgen van een gelijkmatige voortgang in het ontwikkelproces noodzakelijk. Uiteindelijk zijn de uitvoerders in staat gebleken hun medewerkers tijdig opgeleid te hebben en hun processen en systemen tijdig voldoende gereed te hebben voor de uitvoering van de Wtp per 1 januari 2026.

Belangrijk is dat alle mijlpalen die Bpf Koopvaardij zich tot doel had gesteld met betrekking tot de Wtp over 2025 zijn gehaald. De focus zal in de eerste maanden van 2026 liggen op het in productie nemen van de Wtp-processen, de administratieve verwerking van het invaren en het tijdig omzetten van de beleggingsportefeuille. In het eerste kwartaal zullen gefaseerd processen in productie worden genomen. Hiervoor zijn afspraken gemaakt met de uitvoeringsorganisaties. Het bestuur volgt deze ontwikkelingen op de voet.

DORA, informatiebeveiliging en cyber

De afhankelijkheid van informatietechnologie neemt de komende jaren verder toe. Pensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties hebben steeds meer IT-kennis nodig. Die ontwikkeling wordt versterkt door ontwikkelingen in Europa waar een *Digital Finance Package* inzet op de digitale transformatie van de financiële sector. Een ontwikkeling die kansen biedt om met informatie en diensten sneller en dichter bij de klant te kunnen staan, meer persoonlijke informatie te kunnen geven, de processen meer te automatiseren, wendbaardere IT-systemen in te richten zonder *legacy* en de kwaliteit van de data te verhogen. Tegelijkertijd leidt het tot serieuze aandachtspunten zoals veiligheid van informatiesystemen tegen cyberaanvallen, technologische partijen die gaan concurreren met pensioenfondsen op bepaalde activiteiten en ethische discussies rondom algoritmen en *artificial intelligence*. Pensioenfondsen zullen zich in informatiesystemen, communicatie en dienstverlening moeten voorbereiden op aanpassingen en vernieuwingen. Bpf Koopvaardij heeft een project opgestart in het kader van de Digital Operational Resilience Act (DORA). De operationele weerbaarheid tegen onder meer cyberaanvallen zal hiermee verhoogd worden. IT staat inmiddels hoog op de agenda van het bestuur.

Cybersecurity is voor de pensioensector een belangrijk aandachtspunt. We zien dat elders in de financiële sector al vaker sprake is geweest van inbreuken en *high impact* risico's. Dat maakt het urgent om met prioriteit ook voor de pensioensector verdere stappen te zetten op IT-beveiliging.

Daarnaast wordt binnen de pensioensector verder gewerkt aan mogelijkheden voor het digitaal vernieuwen van de diensten- en communicatieplatforms voor deelnemers. Dat vraagt om afspraken binnen de sector over standaarden voor data-uitwisseling en het aangaan van strategische allianties met partijen van buiten de pensioensector die de sector technisch verder kunnen brengen.

Digitalisering zit in een versnelling en ook voor de pensioensector is een digitale agenda voor de komende jaren onmisbaar geworden. De vraagstukken rond databeheer, datakwaliteit, digitalisering van processen en klantcontacten en bescherming tegen cyberrisico's hebben de komende jaren nadrukkelijk onze aandacht.

Cybersecurity en Digitale infrastructuur zijn een onderdeel van DORA.

Datakwaliteit

Met het oog op de transitie naar de Wtp onderkent Bpf Koopvaardij het belang van kwalitatief hoogwaardige data. Bpf Koopvaardij houdt hiervoor het kader datakwaliteit van de Pensioenfederatie aan. Bpf Koopvaardij streeft naar juiste en volledige data zodat de conversie van het bestaande naar het nieuwe stelsel op een juiste en volledige wijze ten aanzien van de data plaatsvindt. In 2023 is gestart met het project Datakwaliteit waarbij in samenwerking met de uitvoerder invulling is gegeven aan het kader datakwaliteit. In 2024 is het project Datakwaliteit verder afgerond. Het bestuur heeft in 2025 fase 6 (laatste fase) van het kader Datakwaliteit doorlopen. De kwaliteit van de pensioendata is dusdanig dat er geen belemmeringen zijn geconstateerd in 2025 die het invaren tegen gaan. Het dossier datakwaliteit is betrokken bij het invaardossier richting DNB in 2025. Middels een dagelijkse meting op de data wordt momenteel aangetoond dat de data van Bpf Koopvaardij gemeten over meer dan 500 controls tenminste 99,8% juist is.

Loonafstemmingen

Het werkingssfeeronderzoek omvat de toetsing van de verplichte deelname aan de pensioenregeling en het op basis hiervan aanbieden en afhandelen van collectief verplichte of vrijwillige deelname. De aansluiting van de werkgever wordt getoetst door uitvoering van periodieke onderzoeken, bestaande uit werkingssfeeronderzoek (nieuwe werkgever) en afstemmingsonderzoek (bestaande uit periodieke loonafstemmingen en tussentijdse bezoekopdrachten). Naast werkingssfeeronderzoeken worden ook relatiebeheerbezoeken uitgevoerd. Dit zijn kennismakingsgesprekken met nieuwe werkgevers met daarbij de aankondiging dat in de toekomst loonafstemmingen gaan plaatsvinden.

Afstemming met de Belastingdienst inzake BTW

Bpf Koopvaardij had potentieel een verschil van inzicht met de Belastingdienst over de toepassing van de zogenaamde pro rata methodiek in de BTW. De huidige methodiek voor de pro rata berekening wordt sinds 2010 toegepast bij het doen van de BTW-aangiftes. Een en ander heeft geleid tot gesprekken met de Belastingdienst en heeft geleid tot navorderingen over de jaren 2021 en 2024. Over 2025 is een gecorrigeerde aangifte tijdig ingediend. Met het voldoen van de navordering is deze kwestie gesloten. Voor 2026 en verder geldt dat de BTW-doorkijk methode onder Wtp is komen te vervallen.

Beleggingen

Macro-economische terugblik en korte vooruitblik

Veerkracht te midden van handelsschokken en renteverlagingen in 2025

Ondanks enkele zware hobbels – van een oploaiende handelsoorlog tot politieke onzekerheden – bleef de wereldeconomie in 2025 opvallend veerkrachtig. De mondiale groei hield aan, geholpen door optimisme rond de mogelijkheden van AI en geleidelijke renteverlagingen door centrale banken. Wel kende het jaar periodes van volatiliteit door het protectionistische Amerikaanse handelsbeleid en inflatiezorgen, maar steeds herstelden markten zich.

Trump's importtarieven laat handelsspanningen oplaaien

Afgelopen jaar was er een nieuwe toename van handelsprotectionisme. Meteen begin dit jaar voerde de regering Trump verscherpte importtarieven in. Het zwaartepunt lag begin april tijdens "Liberation Day", toen de VS wederkerige tarieven aankondigden: minimaal 10% voor alle landen, plus heffingen van 20% voor de EU, 24% voor Japan en 34% voor China. Deze importheffingen waren veel forser dan verwacht en leidden tot toegenomen recessievrees. Nadat de Amerikaanse aandelenmarkt in twee dagen tijd 10% had verloren, voerde Trump voor de invoer van de tarieven een pauze in van 90 dagen. Vanaf de zomer namen de handelsspanningen geleidelijk af. De VS sloten akkoorden met partners als de EU en Japan, zodat de uiteindelijk ingevoerde tarieven onder de aanvankelijke dreigingen bleven.

Geopolitiek kende 2025 eveneens turbulentie. In juni lanceerde Israël luchtaanvallen op Iraanse installaties. De vrees voor een bredere oorlog was van korte duur: anderhalve week later kwam er een staakt-het-vuren en normaliseerde de olieprijs weer. In Europa bracht de anti-NAVO en -Europa retoriek van de VS een historisch besluit teweeg: Duitsland kondigde na de verkiezingen in februari een forse verhoging van defensie-uitgaven aan (deels buiten de normale begrotingsregels om). Deze koerswijziging leidde tot de sterkste eendaagse Bund-rentesprong sinds 1990.

Stagflatiezorgen ebden weg door dalende inflatie...

Economisch begon het jaar met aanhoudend hoge inflatie en zelfs zorgen over stagflatie. De nieuwe importheffingen dreigden de prijsdruk verder op te voeren bij een verzwakkende groei. Begin 2025 liepen als gevolg hiervan de inflatieverwachtingen in de VS en Europa wederom op tot hoge niveaus. Gaandeweg bleek de inflatie minder hardnekkig. In de VS zakte de kerninflatie richting 2,50% in het voorjaar, en wereldwijd namen energie- en grondstofprijzen af. Dit gaf centrale banken ruimte om te versoepelen. De Fed hield de beleidsrente in de eerste jaarhelft stabiel, maar voerde vanaf september in rap tempo verlagingen door in drie stappen van 0,25%-punt. De Amerikaanse beleidsrente daalde zo naar ca. 3,50% eind december. De ECB had haar beleidsrente in januari en maart al verlaagd naar 2,50% en liet de rest van het jaar verdere stappen achterwege.

...en een recessie bleef uit

Ondanks handelsschokken en hogere rentes ontkwam de wereldeconomie aan een recessie. Het jaar begon met goede macrocijfers. In de eerste helft van 2025 waren er nauwelijks aanwijzingen van schade als gevolg van de opgelegde tarieven; de economie draaide op volle toeren. Pas later in het jaar kwamen de eerste signalen van een vertragende economie. In de zomer verzwakte de voorheen krappe Amerikaanse arbeidsmarkt: het aantal nieuwe banen viel in augustus terug tot bijna nul en de werkloosheid steeg naar 4,3%, het hoogst sinds 2021. Dit gaf de Fed extra aanleiding om de rente te verlagen en zo de economie te ondersteunen. In Europa bleef de werkloosheid rond historisch lage

niveaus, al vlakke ook daar de banengroei iets af. De wereldeconomie maakte een zachte landing: de groei koelde slechts mild af in de tweede jaarhelft, terwijl de inflatie daalde. De gevreesde recessie bleef uit.

AI stuwt financiële markten omhoog

Ondanks alle onrust pakte 2025 voor beleggers gunstig uit. De grote aandelenmarkten stegen met dubbele cijfers. Deze wereldwijde rally kwam mede door het afnemen van recessiezorgen, de draai in het rentebeleid en optimisme rondom kunstmatige intelligentie. Techbedrijven profileerden zich als koplopers in AI-investeringen en beleggers bleven rekenen op nieuwe groeikansen door deze technologie. De aandelenkoersen van grote technologieconcerns weerspiegelden dat optimisme.

Swaps en staatsobligaties met een langere duratie lieten gevoelige verliezen zien door stijgende rentes op dit segment van de yieldcurve. Korter lopende (bedrijfs)obligaties behaalden door dalende spreads en renteverlagingen van centrale banken wel positieve rendementen.

De Amerikaanse dollar verloor daarentegen flink aan waarde ten opzichte van andere grote valuta. Dat was onder meer gevolg van de toegenomen onzekerheid als gevolg van het beleid van Trump. De positie van de Amerikaanse dollar als veilige haven en reservemunt werd daardoor verzwakt.

Vooruitblik naar 2026

Ook in 2026 blijft het beleid van Trump en de effecten daarvan op de economie en geopolitieke constellatie een belangrijk thema. In aanloop naar de tussentijdse verkiezingen in Amerika van november 2026 kunnen politieke onzekerheid en beleidsvolatiliteit de boventoon voeren. Daarnaast is het ook van belang hoe de geopolitieke relatie tussen de VS en Europa zich ontwikkelt en hoe andere grootmachten als Rusland en China daarmee omgaan.

Beleggingsbeleid en -beslissingen 2025

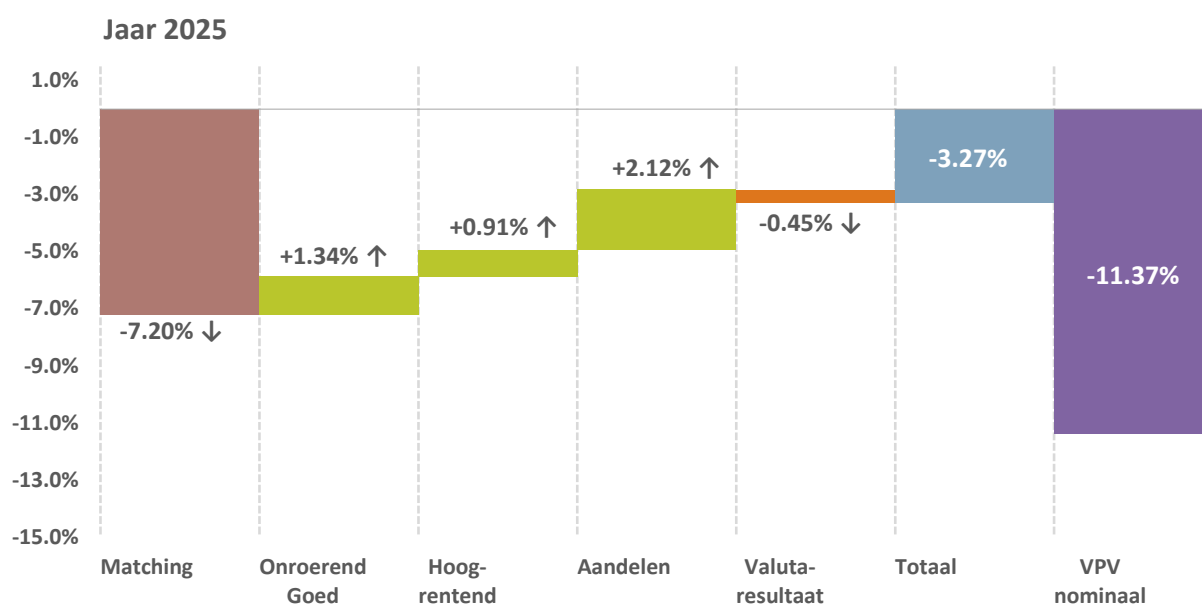
In deze paragraaf wordt teruggeblikt op het beleggingsbeleid dat Bpf Koopvaardij in 2025 voerde. Ook wordt ingegaan op de belangrijkste beleggingsbeslissingen.

Rendement

Bpf Koopvaardij heeft als hoofddoelstelling om op lange termijn een hoger rendement te behalen dan de waardeverandering van de verplichtingen. Dit zogeheten overrendement ten opzichte van de verplichtingen is nodig om de pensioenen te kunnen verhogen. In 2025 is deze doelstelling, een overrendement van gemiddeld 1,1% per jaar, gehaald.

De beleggingen van Bpf Koopvaardij rendeerden met -3,3%, de verplichtingen (op marktwaarde) daalden met 11,4%. Per saldo is de dekkingsgraad van Bpf Koopvaardij over het verslagjaar gestegen van 117,8% naar 129,2%.

In volgende grafiek is te zien hoe de verschillende onderdelen van de beleggingsportefeuille hebben bijgedragen aan het resultaat.



Het overrendement ten opzichte van de verplichtingen (op basis van marktrente) bedroeg over heel 2025 8,1%. Over een periode van drie en vijf jaar is het gerealiseerde geannualiseerde overrendement 4,0% en 6,0%. Dit is duidelijk boven het niveau van onze lange termijn doelstelling van 1,1%. Doordat de rente in 2025 is gestegen, is de waarde van de verplichtingen met 11,4% gedaald. Doordat het renterisico niet in zijn geheel is afgedekt daalt de matching portefeuille minder dan de verplichtingen (VPV). Ook dalende spreads van bedrijfs- en staatsobligaties zijn hiervoor een verklaring. Binnen de return portefeuille droeg de aandelenportefeuille het sterkst bij aan het positieve jaarresultaat, gevolgd door onroerend goed / infrastructuur.

Bpf Koopvaardij is tevreden met behaalde overrendement ten opzichte van de verplichtingen over de verschillende periodes. Deze ligt boven de lange termijn doelstelling van 1,1% op jaarbasis.

Naast de doelstelling om een overrendement ten opzichte van de verplichtingen te behalen, wordt ook beoordeeld hoe het rendement van Bpf Koopvaardij zich verhoudt tot de specifieke portefeuille benchmark. Bpf Koopvaardij kent na kosten geen overrendementsdoelstelling ten opzichte van gehanteerde portefeuille benchmarks. Door de veelal passieve implementatie van het beleggingsbeleid is een overrendement van gemiddeld nul aanvaardbaar. In 2025 is een nettorendement behaald van -3,3%. Het nettorendement is na aftrek van de kosten. Dit is iets lager dan het benchmarkrendement van -3,0%. In het resultaat van de benchmark worden geen kosten meegenomen.

In de onderstaande tabel zijn de resultaten weergegeven.

	Beleggingen	Verplichtingen (marktrente)	Beleggingen Benchmark	Overrendement t.o.v. verplichtingen	Overrendement t.o.v. benchmark
1 jaar*	-3,3%	-11,4%	-3,0%	8,1%	-0,3%
3 jaar*	3,7%	-0,3%	3,8%	4,0%	-0,1%
5 jaar*	-2,7%	-8,7%	-2,7%	6,0%	0,0%

*betreft geannualiseerd rendement

Een negatief rendement voor de portefeuille

Door de rentestijging in 2025 behaalde de totale beleggingsportefeuille een negatief totaalrendement. Dit werd vooral veroorzaakt door de matchingportefeuille die een waardedaling onderging van 12,3% en die op het totaal portefeuille rendement een negatief effect van 7,2% had. Het repliceren van de waardeontwikkeling van de verplichtingen is de doelstelling van de matchingportefeuille. De returnportefeuille daarentegen behaalde een positief rendement van 10,6% en had een positief effect op het totaal portefeuillerendement van 4,4%. Het effect van het niet volledig afdekken van het valutarisico op het totaal rendement was -0,5%.

Samenstelling van de beleggingsportefeuille

Ondanks de gedeeltelijke verkoop in 2024 was ook in 2025 het cluster Vastgoed / Infrastructuur nog steeds boven de strategische norm gepositioneerd. Vooralsnog wordt deze overweging geaccepteerd door de beperkte mogelijkheden om dit cluster actief bij te sturen en vanwege de verwachte grotere weging van de returnportefeuille onder Wtp.

In 2025 zijn de eerste commitments (Euro 64 mln) afgegeven voor de nieuwe categorie Infrastructuur Renewables na vaststelling van de strategie. Eind 2025 zijn de eerste opvragingen gedaan voor ongeveer Euro 30 miljoen. Vooruitlopend hierop is de generiek Infrastructuur portefeuille in twee stappen gereduceerd met ongeveer Euro 64 miljoen.

In het eerste kwartaal werden aandelen verkocht om de weging van de return portefeuille terug te brengen binnen de bandbreedte.

In het tweede kwartaal is de Euro IG Bedrijfsobligatieportefeuille met Euro 64 miljoen gereduceerd omdat deze categorie buiten de bandbreedte was gekomen.

In het derde kwartaal is de renteafdekking verlaagd naar de norm van 85%. Door marktbevingen was deze opgelopen tot de bovengrens van de bandbreedte.

In het vierde kwartaal is vooruitlopend op de overgang naar Wtp aan het eind van het jaar een aantal wijzigingen in de portefeuille doorgevoerd. Zo is de Euro bedrijfsobligatieportefeuille in omvang gereduceerd (Euro 80 mln). Ook is de renteafdekking verlaagd naar 81% door verkoop van langlopende staatsobligaties (Euro 126 mln).

Verder hebben er gedurende het jaar geen actieve bijsturingen van de portefeuille plaatsgevonden.

Voor 2025 zijn geen wijzigingen in het (strategisch) beleggingsbeleid van Bpf Koopvaardij aangebracht.

Ten slotte hebben in 2025 op het gebied van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen verschillende ontwikkelingen plaatsgevonden. Meer hierover leest u in het volgende hoofdstuk.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

In 2025 stond de verdere ontwikkeling van ESG-integratie en de uitbreiding van actief aandeelhouderschap centraal. MN heeft, namens Bpf Koopvaardij, actief deelgenomen aan engagementprogramma's en trad in dialoog met 157 bedrijven over onder andere thema's als energietransitie, biodiversiteit, mensen- en arbeidsrechten en goed bestuur. Daarnaast werden er

namens Bpf Koopvaardij 20.563 stemmen uitgebracht op aandeelhoudersvergaderingen in 2025 (zie ook Actief Aandeelhouderschap). Bpf Koopvaardij heeft significante stappen gezet in het verminderen van de CO2-uitstoot van haar beleggingsportefeuille, met een daling van de uitstoot-intensiteit van zowel de aandelen- als bedrijfsobligatieportefeuilles.

Deze samenvatting biedt een beknopt en overzichtelijk beeld van de belangrijkste ontwikkelingen en behaalde resultaten van 2025.

Wet- en Regelgeving

Europese regelgeving (EU Sustainable Finance)

De wetgeving rondom duurzame financiering blijft zich ontwikkelen. Op 20 november 2025 publiceerde de Europese Commissie een voorstel om de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ingrijpend te herzien. Met het voorstel wordt beoogd de regels voor financiële producten – waaronder pensioenregelingen – te vereenvoudigen, maar de voorgestelde wijzigingen hebben mogelijk grote gevolgen voor de manier waarop pensioenfondsen over duurzaamheid mogen communiceren. Ook werd het ‘Omnibus pakket’ aangekondigd, wat beoogt om rapportageverplichtingen binnen duurzaamheidswetgeving te verminderen en te vereenvoudigen.

MN volgt, in samenwerking met andere pensioenuitvoerders en de Pensioenfederatie, de ontwikkelingen op de voet en heeft in 2025 actief bijgedragen aan consultaties en gesprekken met beleidsmakers. Indien nodig zet MN namens Bpf Koopvaardij stappen om aan eventuele wijzigingen in de wetgeving te voldoen. Bpf Koopvaardij blijft zich inzetten voor transparantie en duurzaamheid in haar beleggingsbeleid, en past haar rapportages aan volgens de nieuwste richtlijnen. De voortdurende aanpassingen in de regelgeving vereisen een proactieve benadering om te voldoen aan de Europese standaarden voor duurzaam beleggen.

ESG-integratie

Beleidsontwikkelingen

Bpf Koopvaardij voerde een ESG Risk Self Assessment (RSA) uit om de belangrijkste ESG-risico's voor de portefeuille te identificeren en te bepalen hoe deze gemonitord moeten worden. De RSA bracht materiële risico's in kaart in de categorieën reputatie, juridisch en financieel.

Sectorreductiedoelstellingen

De sectorreductiedoelstellingen voor uitstoot-intensieve sectoren maken onderdeel uit van de [klimaatactieplannen](#) van MN. Deze plannen richten zich op de uitstoot-intensiteit, oftewel de uitstoot per geproduceerd product, in plaats van de totale uitstoot van een bedrijf. De gewogen gemiddelde uitstoot-intensiteit van deze sectoren wordt jaarlijks gemeten. De meting van 2025 laat een daling van de uitstoot-intensiteit zien voor bijna alle sectoren, met name voor aluminium- en staalproducenten is er nog een aanzienlijke reductie benodigd voor 2030. Het meest opvallende verschil ten opzichte van de meting van vorig jaar is de daling in de gewogen gemiddelde uitstoot van de elektriciteitsbedrijven. Veel ondernemingen in deze sector hebben het afgelopen jaar hun emissies weten te verlagen.

De Carbon Footprint van Bpf Koopvaardij

MN meet jaarlijks de CO₂-voetafdruk van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles. In de meting van 2025¹² was de totale uitstoot-intensiteit van Bpf Koopvaardij 3,3 kgCO₂e per 100 geïnvesteerde euro's, een daling van 22,5% ten opzichte van vorig jaar.¹³ In vergelijking met de benchmark stoot de totale portefeuille 34,1% minder CO₂ uit. De uitstoot-intensiteit van de aandelenportefeuille liet een daling van 28,3% zien. De daling is voornamelijk het gevolg van de daling van de weging van de materialen sector. Sinds de eerste meting eind 2020 is de uitstoot-intensiteit van de aandelenportefeuille met 73,6% gedaald. De uitstoot-intensiteit van de bedrijfsobligatieportefeuille is afgelopen jaar met 18,0% gedaald. De belangrijkste oorzaak van de daling is het feit dat er minder belegd wordt in obligaties van grote uitstoters binnen de luchtvaart en materialen sectoren.

Actief Aandeelhouderschap

Beleggen in ondernemingen brengt bepaalde rechten en plichten met zich mee. Bpf Koopvaardij is een actief aandeelhouder en MN geeft uitvoering aan deze verantwoordelijkheid middels de volgende instrumenten:

- **Engagement** – Het voeren van een dialoog (engagement) met bedrijven in de portefeuille om lange termijn waarde creatie te stimuleren en risico's te mitigeren;
- **Stemmen** – Het uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Engagement

In 2025 heeft uitvoerder MN, namens Bpf Koopvaardij, de dialoog gevoerd met bedrijven op basis van verschillende ESG-thema's. Per thema worden specifieke doelstellingen vastgesteld. In 2025 voerde MN engagement met ondernemingen middels de onderstaande engagementprogramma's:



¹² Voor de berekening van 2025 wordt gebruik gemaakt van de gegevens over de uitstoot van bedrijven zoals bekend op 31-12-2024.

¹³ Voor de meting van de carbon footprint van de bedrijfsobligatieportefeuille heeft MN gebruik gemaakt van de meting op basis van enterprise value including cash (EVIC). Deze methodiek schrijft voor dat de waarde van een obligatiepositie afgezet wordt tegen de totale enterprise value van het uitgevende bedrijf. De marktkapitalisatie van een bedrijf vertegenwoordigt de totale waarde van de uitstaande aandelen en houdt geen rekening met de totaal uitstaande schuld. De totale schuld staat in een andere verhouding met de marktkapitalisatie dan de uitstaande aandelen. Dit zorgt ervoor dat een investeerder zichzelf een te groot aandeel van de totale uitstoot van een bedrijf "toe-eigent" wanneer de obligatieposities afgezet worden tegen de marktkapitalisatie. Wanneer de carbon footprint van de aandelenposities en de obligatieposities beide op basis van de EVIC berekend worden, kunnen deze samengevoegd worden zonder dat er dubbeltelling plaatsvindt.

Klimaat

Energietransitie

Binnen het Energietransitie programma richtte MN zich, namens Bpf Koopvaardij, in 2025 op energie-intensieve sectoren, zoals cement, chemie, mijnbouw en staal. MN voerde gesprekken met bedrijven in deze sectoren, evenals met olie- en gasbedrijven en nutsbedrijven, om hen te bewegen hun klimaatstrategieën in lijn te brengen met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. MN voert deze gesprekken in de (internationale) samenwerkingsverbanden ClimateAction100+ en de Dutch Engagement Coalition met de bedrijven over hun strategie, duurzaamheidsprojecten, en kansen en risico's van de energietransitie. Hierbij gebruiken we internationale standaarden (SBTi, CA100+ en TPI) om bedrijven te beoordelen en te vergelijken. Het programma stelde doelen voor 2030 met tussentijdse meetbare doelen. Bij niet-naleving kunnen escalatiestappen worden ondernomen, zoals tegenstemmen bij de herbenoeming van een bestuurder of het indienen van een aandeelhoudersresolutie.

Biodiversiteit

In 2025 heeft MN het engagementprogramma Biodiversiteit uitgebreid van 11 naar 20 bedrijven. Met deze uitbreiding wordt de inzet versterkt om biodiversiteitsverlies te voorkomen. De doelstellingen die bedrijven formuleren moeten uiterlijk in 2030 leiden tot een significante vermindering van biodiversiteitsverlies, in lijn met het Global Biodiversity Framework. In de gesprekken met bedrijven richt MN zich op het verduurzamen van directe bedrijfsactiviteiten en de toeleveringsketen, bijvoorbeeld het voorkomen van ontbossing, duurzaam watergebruik, en het implementeren van regeneratieve landbouwpraktijken met als doel het herstellen van bodemkwaliteit en biodiversiteit. Jaarlijks wordt gecontroleerd of bedrijven op de juiste weg zijn met behulp van meetbare tussentijdse doelstellingen.

Sociaal

Mensenrechten & Arbeidsrechten

In 2025 richtte MN zich op arbeidsrechten in de textiel-, levensmiddelen- en retail-sector. Daarnaast werden gesprekken gevoerd met bedrijven in de metaal- en mijnbouwsector en de hernieuwbare energiesector om mensen- en arbeidsrechten in de hele waardeketen te waarborgen. Ook IT-bedrijven werden benaderd vanwege de risico's rondom digitale rechten. Samenwerkingen met andere investeerders, zoals het Platform Living Wage Financials en PRI Advance, versterkten het engagement.

Incidenten & Controverses

Binnen het engagementprogramma Incidenten & Controverses (I&C) voerde MN in 2025 engagement met meer dan 50 bedrijven zoals McDonald's, Amazon.com, Samsung en Tesla over negatieve impacts op mens en milieu. Bedrijven in hoog-risico- en conflictgebieden werden aangespoord om hun due diligence-beleid toe te lichten en maatregelen te nemen. In aanvulling hierop voerde Sustainalytics namens Bpf Koopvaardij gesprekken over controverses zoals vervuiling, productveiligheid en fraude.

Nederlandse Beursgenoteerde Ondernemingen

Via Eumedion monitorde MN Nederlandse beursgenoteerde bedrijven op goed bestuur en duurzaamheid. Focuspunten voor het engagement betroffen een robuust klimaatactieplan, het uitvoeren van een grondige dubbele materialiteitsanalyse, en het voorleggen van het duurzaamheidsverslag ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering.

Stemmen

MN stemde mede namens Bpf Koopvaardij in 2025 wereldwijd op 20.563 management- en aandeelhoudersvoorstellen op 1.700 aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin is belegd. Van alle voorstellen stemde MN in 71% van de gevallen vóór het voorstel en in 74% van de gevallen in lijn met het advies van het management van het bedrijf.

Van de 600 aandeelhoudersvoorstellen waarop MN heeft gestemd, ging 63% over governance onderwerpen, zoals de verkiezing van een bestuur. Daarnaast ging 14% over sociale onderwerpen, zoals mensenrechten, diversiteit, gelijkheid en inclusie, en politieke uitgaven. 12% van de voorstellen betrof klimaat-gerelateerde onderwerpen, zoals het stellen van doelen of het rapporteren van uitstootgegevens. 4% had betrekking op meerdere ESG-thema's. De resterende 7% van de voorstellen betrof anti-ESG-resoluties. Dit zijn aandeelhoudersvoorstellen die lijken op ESG-resoluties, maar een onderliggend anti-ESG sentiment vertegenwoordigen. Dergelijke voorstellen roepen bedrijven bijvoorbeeld op om milieu, sociale en governance factoren niet of in mindere mate mee te nemen in hun beleidsvoering of strategie. Deze komen steeds vaker terug op aandeelhoudersvergaderingen. MN stemt tegen deze resoluties.

Uitsluiting

Eind 2025 waren er in totaal 17 landen en 640 bedrijven onderdeel van de uitsluitingslijst op basis van de uitsluitingscriteria in het uitsluitingsbeleid. Guatemala en Nicaragua zijn in 2025 toegevoegd aan de uitsluitingslijst, en de Centraal-Afrikaanse republiek wordt niet langer uitgesloten.

Sustainable Development Investments (SDI's)

Investerings in bedrijven die raken aan de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. Bpf Koopvaardij heeft per eind 2025 het SDI-gehalte van haar portefeuille gemeten. Op dat moment was het SDI-gehalte van de portefeuille 15,2% (17,7% in 2024).



Benchmark onderzoeken

VBDO Benchmark

In 2024 introduceerde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) een vernieuwde methodologie voor de evaluatie van het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste pensioenfondsen in Nederland. Deze nieuwe aanpak legt meer nadruk op de integratie van verantwoorde beleggingspraktijken, waardoor de resultaten van dit jaar niet vergelijkbaar zijn met voorgaande jaren.

In de meest recente editie van 2024 behaalde Bpf Koopvaardij een score van 2.7 op een schaal van 5. Bpf Koopvaardij behaalde goede prestaties op het gebied van individuele beleggingen, maar er blijft ruimte voor verbetering bij de strategische asset allocatie. Deze benchmark wordt voortaan tweejaarlijks uitgevoerd.

Risicoparagraaf

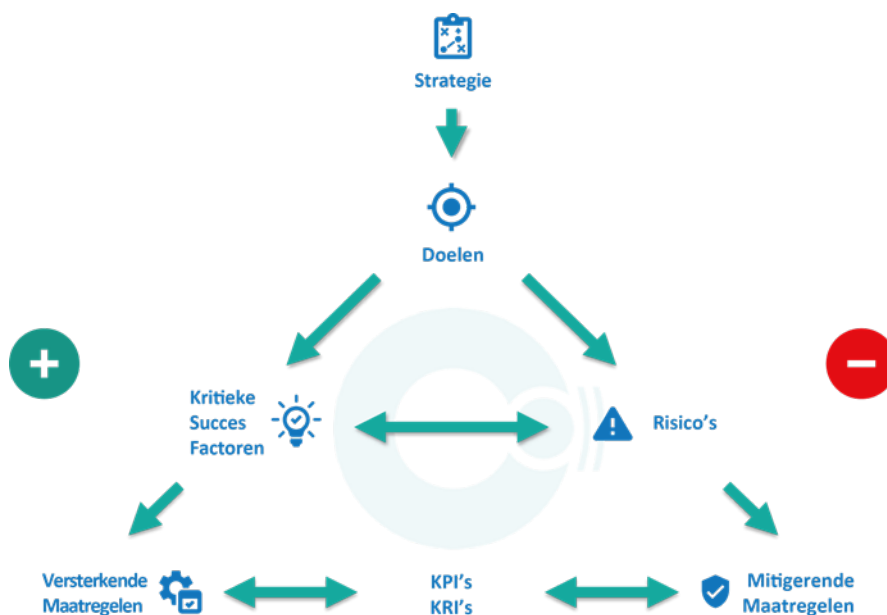
Inleiding

Integraal risicomanagement (hierna: IRM) is één van de kerntaken van het bestuur van Bpf Koopvaardij. Ten behoeve hiervan heeft Bpf Koopvaardij een IRM-beleidsdocument opgesteld, dat effectief bijdraagt aan het op een beheerste wijze realiseren van de strategie en doelstellingen van Bpf Koopvaardij.

Bpf Koopvaardij heeft bij de inrichting van het IRM rekening gehouden met het proportionaliteitsbeginsel. De mate waarin Bpf Koopvaardij haar risicobeleid toepast hangt onder meer af van de aard, omvang en complexiteit van het risico en de daarmee samenhangende beheersingsmaatregelen. Dit betekent dat de toe te passen mate van beheersing en daarmee gemoede kosten in verhouding moeten staan tot de mate waarin het risico gereduceerd/gemitigeerd wordt. Daarnaast zal de complexiteit van het risico en de toe te passen beheersing (bijvoorbeeld in termen van benodigde kennis en expertise) bepalend zijn voor de invulling van het risicobeleid.

Missie, visie, risicoprincipes, strategie en cultuur

Onderstaand wordt de samenhang met de missie, visie en strategie, zoals vastgelegd in het strategisch meerjarenplan, schematisch weergegeven.



De missie van integraal risicomanagement draagt bij aan het op een beheerste en integere wijze behalen van de strategische en operationele doelstellingen van Bpf Koopvaardij. De visie van Bpf Koopvaardij hierbij is dat risicomanagement in toenemende mate een geïntegreerde aanpak vereist, waarbij risico's en prestaties in onderlinge samenhang worden gezien en gemanaged. Bpf Koopvaardij heeft daarnaast een aantal risicoprincipes gedefinieerd. Dit zijn de overtuigingen waarop het risicomanagement is gebaseerd. De risicostrategie gaat ervan uit dat door het risicobeheer op een pro-actieve, integrale, systematische, continue en zelflerende wijze in te richten, Bpf Koopvaardij een betere en risico-gebaseerde beleid- en besluitvorming kan realiseren. De risicocultuur ten slotte is de som van alle individuele bedrijfswaarden, houdingen en gedragspatronen die bepalen of en hoe Bpf Koopvaardij is geïntegreerd aan integraal risicomanagement en het eigen beleid dat hiertoe is

opgesteld. Het bestuur streeft naar een risicobewuste cultuur en heeft daartoe een aantal maatregelen opgesteld die moeten bijdragen aan de realisatie daarvan.

Risicohouding, -bereidheid en -waarderingsschalen

De risicobereidheid is uitgewerkt aan de hand van de risicotaxonomie van Bpf Koopvaardij. Binnen de risicotaxonomie onderscheidt Bpf Koopvaardij vier hoofdcategorieën, welke nader zijn onderverdeeld naar 11 risicocategorieën met daaronder verschillende subrisico's. Onderstaand worden de hoofdcategorieën en risicocategorieën van Bpf Koopvaardij inclusief risicohouding weergegeven.

Risicohouding			
Defensief	Defensief	Defensief	Defensief
Strategisch	Financieel	Reputatie	Operationeel
Strategisch risico	Matching- en renterisico	Omgevingsrisico	Operationeel risico
	Marktrisico	Uitbestedingsrisico	IT risico
	Kredietrisico	Integriteitsrisico	
	Verzekeringstechnisch risico	Juridisch risico	

Op ieder van de vier hoofdcategorieën geldt dat Bpf Koopvaardij een defensieve risicohouding heeft. Bpf Koopvaardij geeft er de voorkeur aan om weinig risico's te lopen. Het is wel bereid om enige onzekerheid te accepteren, maar deze is bij voorkeur zo beperkt mogelijk en het beleid is gericht op risicobeheersing. De risicohouding is nader uitgewerkt in kwalitatieve risk appetite statements waarbij er een aantal criteria met kwantitatieve tolerantiegrenzen zijn bepaald. Daarnaast heeft Bpf Koopvaardij risicowaarderingsschalen uitgewerkt om de kans en impact te kunnen vaststellen van risico's voor en na beheersmaatregelen. Op basis van dit proces kan Bpf Koopvaardij overgaan tot een voorkeur voor risicostrategie (accepteren, mitigeren, overdragen of vermijden).

Risico-governance

De risico-governance van Bpf Koopvaardij is ingericht volgens het zogenaamde Three Lines model. Centraal hierin staat de verdeling van taken en verantwoordelijkheden ten aanzien van het integrale risicobeheer binnen Bpf Koopvaardij. Deze structuur beschrijft een manier van (samen)werken en denken die bijdraagt aan versterking van de risicocultuur en het nemen van (risicomanagement) verantwoordelijkheid, daar waar deze thuis hoort.

Hierbij hanteert Bpf Koopvaardij de volgende uitgangspunten:

- Het bestuur is in staat zijn verantwoordelijkheid met betrekking tot risicomanagement te nemen;
- Risicomanagement maakt integraal onderdeel uit van de besluitvorming en processen: degenen die het risico nemen zijn tevens verantwoordelijk voor het beheersen van de bijbehorende risico's;
- De risicomanagementfunctie (en overige controlefuncties) zijn onafhankelijk van degenen die het risico nemen en managen.

De eerste lijn is hierbij verantwoordelijk voor de processen en het beheersen van de bijbehorende risico's, de tweede lijn adviseert, ondersteunt en houdt toezicht op de risicomanagementactiviteiten

die worden uitgevoerd door de eerste lijn en de derde lijn toetst de opzet, bestaan en werking van het (door de eerste en tweede lijn) uitgevoerde risicomanagement en geeft daarover een onafhankelijk en objectief oordeel.

Onderstaand wordt de inrichting van het Three Lines model schematisch weergegeven:

Raad van Toezicht		
Bestuur		
1 ^e lijn	2 ^e lijn	3 ^e lijn
<ul style="list-style-type: none"> Dagelijks bestuur Pfe. houders Beleggingsbeleid Pfe. houders Pensioenzaken & Communicatie Pfe. houder Finance, AO & IT 	<ul style="list-style-type: none"> Sleutelfunctiehouder Risicobeheer Sleutelfunctiehouder Actuarieel / Wm. actuaris Sleutelfunctieervuller Risicobeheer Compliance officer 	<ul style="list-style-type: none"> Sleutelfunctiehouder interne audit Externe validatie

De werking van het Three Lines model leidt tot een meer complete besluitvorming, waarin risico's aantoonbaar worden meegenomen in de besluitvorming. In het besluitvormingsproces is de eerste lijn verantwoordelijk voor het voorbereiden van beleidsvoorstellen voor het bestuur. De eerste lijn kan hierbij, indien gewenst, de uitvoeringsorganisatie(s) om advies en/of input vragen. De uitvoeringsorganisatie stelt een advies op, waarin het oordeel van de tweede lijn van de uitvoeringsorganisatie zichtbaar is. De eerste lijn van Bpf Koopvaardij is vervolgens verantwoordelijk voor het inhoudelijk beoordelen van het advies, inclusief het oordeel van de tweede lijn van de uitvoeringsorganisatie. Op basis hiervan stelt de eerste lijn van Bpf Koopvaardij een beleidsvoorstel, inclusief risicoparagraaf, op.

Het voorstel wordt vervolgens gedeeld met de sleutelfunctiehouder en -ervuller risicobeheer die het voorstel toetsen aan de uitgangspunten en het risicobeleid / kaders van Bpf Koopvaardij. Hierbij is de sleutelfunctiehouder risicobeheer ook verantwoordelijk voor het beoordelen van de impact op andere risico's en daarmee het bewaken van het overall risicoprofiel. De aandachts- en attentiepunten worden vervolgens vastgelegd in een risico opinie. Het voorstel inclusief de risicoparagraaf en risico opinie worden vervolgens naar het bestuur gestuurd.

IRM-proces

Om te komen tot een continu proces, waarbij de risicomanagementprocessen periodiek worden uitgevoerd, heeft Bpf Koopvaardij het volgende risicomanagementproces ontwikkeld. Hierbij maakt Bpf Koopvaardij onderscheid naar zes verschillende processtappen:

- Beleidskader
- Risicoanalyse
- Implementatie en uitvoering
- Monitoring
- Evaluatie en verbeteren
- Verantwoording.

Het IRM-proces is weergegeven in onderstaande afbeelding:



Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het risicomanagementproces. Het bestuur wordt hierbij binnen de eigen organisatie ondersteund door de verschillende portefeuillehouders en het bestuursbureau. De risicocategorieën (zie afbeelding risicohouding) zijn in de governance toebedeeld aan de verschillende portefeuilles of het bestuur zelf, zodat er ook sprake is van risico-eigenaarschap binnen Bpf Koopvaardij. Daarnaast laat het Bpf Koopvaardijpensioenfonds zich bij het risicomanagementproces ondersteunen en adviseren door de pensioenuitvoeringsorganisatie (PGGM), de fiduciair beheerder (MN)), de beleggingsadviseur (Sprenkels & Verschuren), de adviserend actuaris (Mercer) en de externe Compliance Officer (TriVu). De rollen en verantwoordelijkheden per processtap zijn opgenomen in het IRM-beleid.

Terugblik werkzaamheden 2025

De ontwikkeling en implementatie van het integraal risicomanagement is een continu proces. De sleutelfunctiehouder risicobeheer heeft hier het afgelopen jaar op een constructieve wijze aan bijgedragen. Hierbij rekening houdend met de taken en verantwoordelijkheden van de sleutelfunctiehouder.

Uitvoering RSA's

In 2025 is risicoanalyse omtrent duurzaamheidsrisico's uitgevoerd. Deze RSA ESG is onder verantwoordelijkheid van de portefeuille Belgingen in samenwerking met de Fiduciair vermogensbeheerder opgezet, uitgevoerd en met De Nederlandse Bank gecommuniceerd. Tevens is 2025 als onderdeel van de werkzaamheden om te voldoen aan de DORA-compliance een RSA op de IT-risico's uitgevoerd. Hierbij heeft een beoordeling plaatsgevonden van de risico's en de relevante

beheersmaatregelen. Deze RSA ICT is onder verantwoordelijkheid van de portefeuille Finance, AO & IT opgezet en uitgevoerd. De sleutelfunctiehouder Risicobeheer heeft beide RSA's gefaciliteerd. Naast deze 'reguliere' RSA's is op kwartaalbasis de RSA WTP' uitgevoerd. Hierbij zijn alle onderkende risico's die te maken hebben met de overgang naar het nieuwe stelsel, beoordeeld, waarbij gekeken is naar de bruto risicoscores, de beheersmaatregelen, de netto risicoscores en de risicostrategie. Ook bij de uitvoering van deze RSA's is de sleutelfunctiehouder aanwezig geweest en had het een faciliterende rol. Op basis van de uitgevoerde RSA's is tevens de gekeken naar de impact op de risicocontrole-matrix (RCM).

Beleid en uitvoering Eigenrisicobeoordeling (ERB)

Bpf Koopvaardij zal conform de wettelijke eisen eens in de drie jaar een ERB opstellen, respectievelijk actualiseren. Daarnaast bestaat de verplichting om zo spoedig mogelijk een tussentijdse (of actualisatie van de) ERB uit te voeren in de volgende twee situaties:

- In geval van een 'significante wijziging in het risicoprofiel' (externe oorzaak);
- Indien er sprake is van een strategisch besluit met een materiële impact op het risicoprofiel.

In deze gevallen is er sprake van een zogeheten 'trigger'. Bpf Koopvaardij beschouwt tenminste de volgende gebeurtenissen aanleiding tot tussentijdse actualisatie van de ERB:

- Een voorgenomen strategisch besluit met materiële impact op het risicoprofiel:
 1. Besluit tot fusie met een ander pensioenfonds of tot liquidatie van Bpf Koopvaardij;
 2. Besluit tot voortzetting als gesloten pensioenfonds;
 3. Een significante wijziging van de missie, visie of strategie.
- Een significante wijziging in het risicoprofiel van Bpf Koopvaardij:
 1. Een materiële wijziging in de risicohouding of financiële opzet;
 2. Een materiële wijziging in de uitbesteding van werkzaamheden;
 3. Een materiële wijziging van beleid of beleidsuitgangspunten.
- Overige significante wijzigingen:
 1. Een materiële wijziging van de pensioenregeling of het pensioencontract;
 2. Een voorgenomen significante wijziging van het governance-model van Bpf Koopvaardij.

Bovenstaande lijst is niet limitatief. Het bestuur kan besluiten om andere redenen een ERB uit te voeren. In situaties dat een (of meerdere) trigger(s) zich manifesteert (manifesteren), zal het bestuur beoordelen of er noodzaak is tot het herzien van de ERB. Zodra een trigger als boven beschreven is geraakt, zal de ERB opgesteld/herzien worden.

In 2024 heeft Bpf Koopvaardij de meest recente reguliere ERB uitgevoerd. Omdat deze ERB in het teken stond van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel zijn de uitkomsten van de ERB 2024 bij iedere kwartaalherijking van de RSA WTP betrokken. De ERB 2024 is daarmee ondersteunend geweest aan de besluitvorming die in 2025 heeft plaatsgevonden rond de overgang naar het nieuwe stelsel per 1 januari 2026.

Migratie administratiesysteem MN naar systeem PGGM per 1 januari 2024

Per 1 januari 2024 heeft de migratie plaatsgevonden van de pensioenadministratiegegevens van het systeem van MN naar het systeem van PGGM. Als gevolg van deze migratie zijn er in 2024 en 2025 herstelwerkzaamheden uitgevoerd door de pensioenuitvoeringsorganisatie. Deze herstelwerkzaamheden zijn vanuit de portefeuilles Finance, AO & IT en Pensioenzaken & Communicatie, gevolgd en vanuit daar gerapporteerd aan het bestuur waar de sleutelfunctiehouder onderdeel van uitmaakt. Deze herstelwerkzaamheden speelden ook een belangrijke rol in het project

Datakwaliteit als onderdeel van het invaardossier van Bpf Koopvaardij. De sleutelfunctiehouder heeft net als in 2024 ook in 2025 opinies gegeven op de voortgang van het project Datakwaliteit waarbij de voortgang van de herstelwerkzaamheden door de uitvoeringsorganisatie zijn meegewogen. De herstelwerkzaamheden hebben ertoe geleid dat de kwaliteit van de data ten behoeve van het invaren op orde is gebracht zodanig dat het invaren is gebaseerd op juiste en volledige data voor zover het fonds dit heeft kunnen vaststellen.

Overige

Daarnaast is de sleutelfunctiehouder betrokken geweest bij:

- De projectgroep Wtp, hierbij was de sleutelfunctiehouder als toehoorder aanwezig. Dit om tot een volledig beeld te komen ten behoeve van de bijbehorende risico-opinies over de verschillende onderwerpen. Zo zijn er het afgelopen jaar opinies opgeleverd inzake datakwaliteit en het herzieningenbeleid;
- Bespreking van de risicobeheer- & compliance rapportage van MN en PGGM op kwartaalbasis.

Monitoring & verantwoording

De sleutelfunctiehouder heeft geconstateerd dat door het bestuur de relevante financiële en niet-financiële risico's zijn gemonitord en daar adequaat naar is gehandeld. De door de sleutelfunctiehouder ingebrachte attentie- en aandachtspunten zijn in voldoende mate besproken en is gedegen en constructieve wijze opvolging aan gegeven.

De sleutelfunctiehouder rapporteert middels een risicobeheerrapportage op kwartaalbasis aan het bestuur. Deze rapportage wordt ook beschikbaar gesteld aan de raad van toezicht. Aanvullend spreekt de sleutelfunctiehouder op kwartaalbasis met de raad van toezicht. De sleutelfunctiehouder heeft het afgelopen jaar geen reden gehad om zaken richting de raad van toezicht dan wel DNB te escaleren. Hieronder volgt nog een overzicht van klachten en incidenten die zich hebben voorgedaan en enkele passages over de beheersing van integriteitsrisico's.

Klachten en incidenten

- Klachten: In 2025 waren er 45 klachten (2024: 74 klachten). Voor een verdere toelichting zie onderdeel Code Pensioenfondsen / Klachten.
- Incidenten pensioenuitvoeringsorganisatie: In 2025 hebben zich 34 incidenten voorgedaan ten aanzien van de uitvoering van de pensioenadministratie bij de pensioenuitvoeringsorganisatie. Alle incidenten zijn besproken in de portefeuilles en/of het bestuur. Voor alle incidenten zijn passende maatregelen getroffen en heeft indien van toepassing herstel plaatsgevonden.
- Incidenten Vermogensbeheerorganisatie: In 2025 zijn er 22 incidenten geweest. Geen van deze incidenten heeft een materiele impact gehad dan wel gezorgd voor een verstoring van de dienstverlening.

Gedraglijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen

Bpf Koopvaardij verklaart gehandeld te hebben naar de Gedraglijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen. Bpf Koopvaardij gaat zorgvuldig om met de verwerking van persoonsgegevens. Dit laat onverlet dat in de verwerking een fout kan optreden die als datalek wordt gesignaleerd. In 2025 heeft de pensioenuitvoeringsorganisatie acht datalekken aan Bpf Koopvaardij gemeld met daarbij de aanbevelingen om deze bij de Autoriteit Persoonsgegevens te melden. Bpf Koopvaardij heeft daar na beoordeling in alle gevallen akkoord voor gegeven. In geen van de acht gevallen gaat het om een zwaar datalek. De datalekken beperken zich tot individuele situaties.

Bpf Koopvaardij is alert op de meldingen vanuit de uitvoeringsorganisatie(s). De oorzaken van de datalekken worden onderzocht en indien noodzakelijk volgt een aanpassing in de administratieve processen. In enkele gevallen betreft het foutieve bezorging van poststukken. Dergelijke fouten liggen buiten de invloedssfeer van Bpf Koopvaardij.

Risicobeheersing & monitoring

Het bestuur monitort voortdurend de risico's van Bpf Koopvaardij. Deze risico's zijn vastgelegd in de door het bestuur vastgestelde risico control matrix. De belangrijkste risico's betreffen de continuïteit van de pensioenuitvoering met hierbij in het bijzonder de uitbestedingsrisico's en de IT-risico's van het pensioenadministratiesysteem en de systemen ten behoeve van de vermogensbeheeradministratie. De bruto risico's zijn ingeschat als hoog waarop mitigerende maatregelen zijn vastgesteld. Deze worden voortdurend gemonitord in de kwartaalrapportage risicobeheer van de sleutelfunctiehouder risicobeheer.

In de volgende tabellen wordt de status van het risicoprofiel in Q4 2025 weergegeven op basis van het risicodomein, het risk appetite statement (de risicobereidheid) en de risicocriteria die hieraan zijn meegegeven:

Strategie:

Risk appetite statements	Criteria	Resultaat	Risico-indicator	Groen	Oranje	Rood
<p>Koopvaardij is bereid beperkt risico's te nemen ingeval van gebeurtenissen die betrekking hebben op de strategie van het fonds. Het fonds streeft naar procesinnovatie en heeft daarom een gemiddelde risico bereidheid met betrekking tot het realiseren van operationele verbetering. Met betrekking tot productinnovatie is de risicobereidheid daarentegen gering: Koopvaardij is een volger op het gebied van producten en diensten. Overall is de risicobereidheid met betrekking tot strategische risico's derhalve gering.</p>	De IT vernieuwing mede in relatie tot de invoering van het nieuwe pensioencontract (wendbaarheid pensioenadministratie systeem)	Vaststelling van de technische architectuur ten behoeve van de uitvoering van de WTP. Opleverdatum sluit aan bij implementatiedatum van het fonds.	●	• Live gang NPS WTP (PGGM) wordt gerealiseerd conform planning/ resultaat/ budget	• Live gang NPS WTP (PGGM) wordt niet gerealiseerd conform planning/ resultaat/ budget maar aan uitgangspunten wordt nog steeds voldaan	• Live gang NPS WTP (PGGM) wordt niet gerealiseerd conform planning/ resultaat/ budget en aan uitgangspunten o.a. m.b.t. tijdige realisatie wordt niet voldaan
		Implementatie WTP: • De deadline voor tijdig opleveren van project Feniks is conform planning.	●	• Project Feniks wordt gerealiseerd conform planning / resultaat / budget	• Project Feniks wordt niet gerealiseerd conform planning / resultaat / budget maar realisatie conform uitgangspunten is nog steeds haalbaar	• Project Feniks wordt gerealiseerd conform planning / resultaat / budget en aan uitgangspunten o.a. m.b.t. tijdige realisatie wordt niet voldaan
	Verandervermogen PGGM/MN	PGGM/MN maken gebruik van ondersteuning van derden om de strategische doelstellingen te realiseren	●	• PGGM/MN heeft voldoende capability en capacity om haar strategische doelstellingen vorm te geven en te executeren	• PGGM/MN beschikt over onvoldoende capability en capacity om haar strategische doelstellingen vorm te geven en te executeren maar kan daarbij worden ondersteund door derden (samenwerking, alliantie, inhuur)	• PGGM/MN kan haar huidige strategische doelstellingen structureel niet waar maken

Financieel:

Risk appetite statements	Criteria	Resultaat	Risico-indicator	Groen	Oranje	Rood
<p>Koopvaardij streeft enerzijds naar het inperken van het risico dat kortingen zich kunnen voordoen en anderzijds naar het behalen van een maximaal reëel lange-termijn rendement: indien beide doelstellingen naar verwachting niet tegelijkertijd kunnen worden gehaald, heeft het inperken van het risico dat kortingen zich voordoen voorrang boven het behalen van een maximaal reëel lange-termijn rendement. Hierbij wordt te allen tijde geborgd dat tot een evenwichtige afweging van belangen wordt gekomen. Daarnaast heeft het voorkomen van grote eenmalige kortingen prioriteit boven het voorkomen van meerdere kleinere kortingen.</p> <p>Voor het realiseren van de doelstelling van een maximaal reëel lange-termijn rendement is het nemen van beleggingsrisico's noodzakelijk. Koopvaardij accepteert beleggingsrisico's waarvan wordt verwacht dat hier een structurele vergoeding tegenover staat in de vorm van een adequaat rendement.</p>	Balansrisico	3,4%	●	3,0% ≤ Balansrisico <6,0%	<3,0%	≥ 6,0%
	Beleidsdekkingsgraad	123,3%	●	> 110%	≤ 110% - ≥ 98%	Kritische dekkingsgraad (98%)
	Overrendement (3 jaar geannualiseerd)	3,9%	●	≥ 1,1%	< 1,1% - ≥ -1,5%	< -1,5%
	Vermogensbeheerkosten t.o.v. pensioenfondsen met een vergelijkbaar risicoprofiel (VEV)	46 bp	●	< 75 ^e percentiel	≥ 75 ^e percentiel < 90 ^e percentiel	≥ 90 ^e percentiel
	Kosten per deelnemer t.o.v. overige T2 pensioenfondsen (€ 808)	€ 634	●	< 1x gemiddelde T2 fondsen	≥ 1x gemiddelde T2 fondsen < 2x gemiddelde T2 fondsen	≥ 2x gemiddelde T2 fondsen
	SFDR	95,37%	●	>80% art. 8 fondsen	Percentage art. 8 fondsen tussen 60% - 80%	Percentage art. 8 fondsen <60%
	Carbon Footprint (op basis van EVIC, zie Carbon Footprint rapportage)	4,3	●	Emission exposure < benchmark (6,7)	Emission exposure is gelijk of tot 5% hoger dan de benchmark (6,7)	Emission exposure > 5% hoger dan de benchmark (6,7)

Reputatie:

Risk appetite statements	Criteria	Resultaat	Risico-indicator	Groen	Oranje	Rood
<p>Koopvaardij accepteert risico's met betrekking tot gebeurtenissen die buiten de invloedssfeer van het fonds liggen. Daarentegen accepteert Koopvaardij niet dat de reputatie van het fonds als gevolg van eigen handelen negatief wordt beïnvloed. Dit betekent dat Koopvaardij zeer beperkt risico's accepteert met betrekking tot het bewust niet naleven van interne en externe eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit.</p>	Aantal klachten van deelnemers/ wergevers	8	●	< 20	≥ 20 - < 50	≥ 50
	Frequentie van negatieve berichtgeving in de media	0	●	Geen negatieve berichtgeving	Incidenteel (≥ 1x per kwartaal, ≥ 1x per jaar)	Structureel (≥ 1x kwartaal)

Operationeel:

Risk appetite statements	Criteria	Resultaat	Risico-indicator	Groen	Oranje	Rood
<p>Koopvaardij richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Koopvaardij heeft hierbij een geringe bereidheid als het aankomt op complexiteit en afwijkingen van de standaard. Daarbij realiseert Koopvaardij zich dat voor het verhogen van de effectiviteit en/of efficiëntie van de uitvoering investering benodigd zijn: het fonds accepteert de hiermee samenhangende risico's en kosten, mits de investeringen hier aantoonbaar aan bijdragen.</p> <p>Koopvaardij accepteert echter geen risico's ten aanzien van:</p> <ul style="list-style-type: none"> Het willens en wetens niet voldoen aan wet- en regelgeving tenzij gemotiveerd wordt afgeweken; Het niet kunnen voldoen aan de verwachtingen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden met betrekking tot de dienstverlening; Significante uitval van kritieke systemen of processen waarmee het behalen van doelstellingen in gevaar komt Materiële fouten in de communicatie naar (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en toezichhouders; Informatiebeveiligingsincidenten resulterend in het niet-beschikbaar zijn van informatie, onjuiste en/of onvolledige informatie, diefstal of misbruik van vertrouwelijke informatie door onbevoegden; Operationele fouten resulterend in een stijging van de kosten per deelnemer. <p>Koopvaardij is van mening dat het voorkomen van fouten in de uitvoering op termijn ook bijdraagt aan het verlagen van de kosten en aan de deelnemerstevredenheid. Dit betekent dat Koopvaardij in beperkte mate bereid is risico's te accepteren die kunnen resulteren in tijdelijk hogere kosten of een lagere deelnemerstevredenheid, mits de fouten in de uitvoering hiermee worden teruggebracht</p>	% SLA-normen dat wordt gehaald	✓	●	≥ 95%	< 95% - ≥ 85%	< 85%
	Aantal incidenten dat kwalificeert als "Midden" of "Hoog"	3	●	≤ 1	> 1 - ≤ 3	> 3
	Uitval (downtime) van servers en applicaties (incl. website en portals)	1	●	≤ 24 uur	> 24 uur - ≤ 48 uur	> 48 uur
	Aantal IT beveiligingsincidenten dat kwalificeert als "Midden" of "Hoog"	0	●	0	0	> 0

Voorgaande wordt continu door het bestuur gemonitord. Het hiervoor beschreven risk appetite komt voort uit het door het bestuur vastgestelde IRM-beleid waarin de risico's van Bpf Koopvaardij beschreven zijn inclusief mitigerende maatregelen. De sleutelfunctiehouder risicobeheer bewaakt de risico's van Bpf Koopvaardij. De sleutelfunctiehouder risicobeheer besteedt in zijn kwartaalrapportage aan het bestuur specifiek aandacht aan de risico's van Bpf Koopvaardij.

De sleutelfunctiehouder heeft een escalatielijndie reikt tot aan de Nederlandse Bank. In 2025 waren er geen materiële tekortkomingen waardoor er voor de sleutelfunctiehouder risicobeheer geen reden tot escalatie was.

Risicohouding

Lange en korte termijn risicohouding

In kwantitatieve zin is de risicohouding als volgt geconcretiseerd:

Operationele risico's

Operationele risico's zijn de risico's die voortkomen uit de dagelijkse activiteiten en processen van een organisatie. Deze risico's kunnen leiden tot financiële verliezen, reputatieschade en verstoring van de bedrijfsvoering. Voorbeelden van operationele risico's hangen samen met bijvoorbeeld menselijke fouten, technologische storingen of uitbestedingsrisico's.

In tegenstelling tot sommige risico's die Bpf Koopvaardij bewust wil lopen (zoals marktrisico) hebben operationele risico's alleen een negatieve impact op het bereiken van de doelstellingen. Vandaar dat operationele risico's zo veel mogelijk beperkt worden, tenzij een verdergaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich meebrengt.

Uitbestedingsrisico

In de beleidsregels uitbesteding pensioenfondsen van DNB staan voorwaarden omschreven waar een pensioenfonds aan moet voldoen bij de uitbesteding van zijn bedrijfsprocessen. Voor Bpf Koopvaardij is de beleidsregel van toepassing omdat zowel het pensioenbeheer en de pensioenadministratie als het vermogensbeheer en de vermogensbeheeradministratie (de laatste twee in een fiduciair beheer overeenkomst) zijn uitbesteed. De beleidsregel schrijft onder meer voor dat Bpf Koopvaardij het beleid vaststelt met betrekking tot de beheersing van risico's van uitbesteding. Hiertoe moeten uiteraard de afspraken met de uitvoerder goed worden vastgelegd.

Het bestuur houdt toezicht op de tijdigheid en de kwaliteit van de dienstverlening, onder andere door verkregen (kwartaal- en maand) rapportages, de afspraken zoals vastgelegd in de Fiduciair Beheer Overeenkomst (vermogensbeheer) en de DAP (diensten afspraken procedures) (pensioenbeheer). De accountant van MN heeft voor het vermogensbeheer volgens ISAE 3402-type 2 rapport een goedkeurende verklaring afgegeven, alle beheersdoelstellingen zijn gerealiseerd. De accountant van PGGM heeft voor pensioenbeheer een ISAE 3402-type rapport afgegeven zonder H1-bevindingen, maar met in totaal 9 bevindingen. De bevindingen hadden voor een groot deel betrekking op IT. Door de uitvoerende partijen zijn nadere werkzaamheden uitgevoerd en hebben herstelacties plaatsgevonden. Bpf Koopvaardij zal voor 2026 nader in contact treden met PGGM en de effectiviteit van de uitvoering monitoren.

Naast de sturing en controle op de uitbestedingsovereenkomst en de fiduciair beheer overeenkomst heeft Bpf Koopvaardij nog aanvullende inspanningen verricht:

- Deelnemers dienen een pensioen te krijgen waar zij op grond van hun deelname en het pensioenreglement recht op hebben. Om inzichtelijk te krijgen of aan deze voorwaarde wordt voldaan worden er over het verleden controles uitgevoerd, mede gebaseerd op de methodiek van DNB (Quinto-P). In samenspraak met de pensioenuitvoeringsorganisatie voert Bpf Koopvaardij gegevensgerichte kwaliteitscontroles uit. Dit om op objectieve en professionele wijze inzicht te krijgen in de kwaliteit van de uitvoering;
- De realisatie van het eigen auditplan 2025;

- De voortgang van de aanvullende maatregelen en het monitoren van de resultaten worden besproken in het kwartaaloverleg Risicobeheer en Compliance dat zowel met MN als met PGGM wordt gevoerd;
- Daarnaast heeft Bpf Koopvaardij een incidentenregister. Hierbij wordt de monitoring van de implementatie van eventuele “extra” beheersmaatregelen gevolgd.

Beheersing integriteits- en frauderisico's

Fraude kan een gevaar vormen voor de integere en beheerste bedrijfsvoering. Daarom heeft Bpf Koopvaardij beheersmaatregelen getroffen om de kans op en de impact van fraude te beperken. Voor de beheersing van integriteitsrisico's in brede zin maakt Bpf Koopvaardij onderscheid tussen 'zachte' maatregelen zoals aandacht voor gedrag, cultuur en het bevorderen van gewenst gedrag en 'harde' maatregelen en normen (zoals vastgelegd in beleid, procedures en codes). Uitgangspunt is het vertonen van gewenst gedrag door alle personen die aan Bpf Koopvaardij verbonden zijn.

Het bestuur actualiseert jaarlijks de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) om te bepalen of er integriteitsrisico's zijn die een mogelijke bedreiging vormen voor Bpf Koopvaardij. Naast integriteitsrisico's zoals gedrag, cultuur, corruptie (omkoping) en witwassen, maken fiscale fraude, interne fraude en externe fraude expliciet onderdeel uit van de SIRA. Daarnaast kan fraude zich voordoen als gevolg van andere integriteitsrisico's, zoals: cybercrime en privacy risico. Bpf Koopvaardij heeft in Q4 2025 de SIRA's van MN en PGGM ontvangen. Deze zijn belegd bij de Compliance Officer voor een analyse op de in de SIRA van Bpf Koopvaardij benoemde gebeurtenissen/risico's. Bij deze beoordeling door de Compliance officer is tevens de Good Practice van DNB van medio 2025 betrokken. Vanwege de druk in Q4 2025 op de bestuurlijke besluitvorming voor de overgang op de WTP per 1 januari 2026 heeft het bestuur, gehoord de Compliance Officer, besloten de uitkomsten van de SIRA niet in Q4 2025 maar in Q1 2026 te bespreken in het bestuur. Dit heeft plaatsgevonden op 25 maart 2026.

Voor de beheersing van de frauderisico's heeft Bpf Koopvaardij beheersmaatregelen geformuleerd. Voorbeelden van beleid van Bpf Koopvaardij zijn: gedragscode, integriteitsbeleid, integraal risicomanagementbeleid, screeningsbeleid, uitbestedingsbeleid, informatiebeveiligingsbeleid, privacybeleid en incidenten- en klokkenluidersregeling. Deze Incidenten- en klokkenluidersregeling combineert de regelingen voor operationele- en integriteitsincidenten, de regeling ongewenst gedrag en de klokkenluidersregeling. In 2025 zijn geen fraude incidenten gemeld.

Sanctiewetgeving

Sinds het uitbreken van de oorlog in Oekraïne heeft Bpf Koopvaardij extra aandacht voor de sancties die zijn afgekondigd en onze fiduciair beheerder zorgt ervoor dat de beleggingen van Bpf Koopvaardij daarmee in lijn zijn. Bpf Koopvaardij heeft geen beleggingen meer in Russische aandelen en heeft eerder ook geen Russische staatsobligaties in bezit gehad. Het bestuur blijft de situatie nauwgezet monitoren waarbij de gehele wereldeconomie wordt beschouwd. Ook is er in deze context gekeken naar de praktische zaken rond uitkeringen. Monitoring vindt continu plaats en er is geen sprake van uitkeringen in strijd met sanctie- en of anti-terroriswettenwetgeving.

Wet toekomst pensioenen

Naast alle bovengenoemde risico's kan de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel ook voor risico's en onzekerheden zorgen. In de aanloop naar de transitie heeft Bpf Koopvaardij een bestuurlijke werkgroep implementatie Wtp ingesteld, die de onderdelen voorbereid en afstemt met het bestuur. De

sluutfunctiehouder neemt als toehoorder deel aan de werkgroep Wtp zodat een volledig beeld bestaat op alle zaken die vanuit Risicobeheer aandacht vragen.

In 2025 is in de werkgroep Wtp maandelijks een update van de RSA Wtp uitgevoerd zodat er steeds sprake is van een actueel risicobeeld. Daarnaast is kort na afloop van ieder kwartaal een herijking van de volledige update van de RSA Wtp uitgevoerd. Deze RSA Wtp bestaat de risico's uit de RSA op de nieuwe pensioenregeling en de RSA op de Wtp communicatierisico's (beide uitgevoerd in 2024), gecombineerd met de uitkomsten van de ERB 2024 waarin de Wtp centraal heeft gestaan. Deze actie wordt onder verantwoordelijkheid van de Risicobeheerfunctie van Bpf Koopvaardij uitgevoerd, samen met de projectgroep en de slufunctiehouder Risicobeheer. Deze RSA-updates zijn in het bestuur vastgesteld.

Financiële risico's

Beleggingsrisico's

Bpf Koopvaardij heeft een financieel beleid waarin de eisen opgenomen zijn inzake de kostendekkende premie, het toeslagenbeleid en het (minimaal) Vereiste Eigen Vermogen. In het beleggingsbeleid is er sprake van een grote spreiding over de verschillende beleggingscategorieën en regio's (diversificatie). Per beleggingscategorie is een strategische afweging gemaakt en is de ruimte die benut kan worden, middels bandbreedtes aangegeven. De portefeuille kent een relatief laag risicoprofiel. Dit risicoprofiel wordt ook inzichtelijk in de tracking error – de mate waarin de beleggingen afwijken van de benchmark die als ijkpunt voor de performance geldt – die aan de gehele portefeuille als doel is gesteld. De belangrijkste beleggingsrisico's zijn balans-, dekkingsgraad- en renterisico.

Risicobudget

Het balansrisico meet de verwachte beweeglijkheid van de waarde van de beleggingen ten opzichte van de waarde van de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen. Deze maatstaf wordt gebruikt om te toetsen of het gevoerde beleid aansluit op het gewenste risicoprofiel. Het balansrisico wordt berekend op basis van de dagelijkse verschillen tussen de waardeontwikkeling van de portefeuille en de waardeontwikkeling van de verplichtingen gedurende de laatste vijf jaren. In theorie betekent een balansrisico van 0% dat de portefeuille volledig in samenhang met de verplichtingen beweegt. Naar mate het balansrisico hoger ligt, wordt het verwachte verschil tussen rendementen van de portefeuille en de rendementen van de verplichtingen groter.

Balansrisico








Het balansrisico ultimo 2025 en 2024 is als volgt uit te splitsen:

	2025	2024
Totaal balansrisico	3,4%	4,0%
-Matchingportefeuille	-0,3%	-0,1%
-Returnportefeuille	3,7%	4,1%

Renteafdekking

Bpf Koopvaardij voert een strategische renteafdekking met een norm van 85% en een bandbreedte van + of – 5%. Naast het niveau van rente afdekking worden ook andere kengetallen gemonitord en bewaakt. Zie hieronder het totale overzicht:

Kerncijfers matchingportefeuille

	Q3 2025	Q4 2025	Type bandbreedte	Norm	Ondergrens	Bovengrens	
Renteafdekking (niveau)	84,8%	81,0%	Limiet	85,0%	80,0%	90,0%	
Renteafdekking (helling)	69,3%	67,2%	Signaal	-	60,0%	90,0%	
Renteafdekking (kromming)	27,5%	27,3%	Signaal	-	20,0%	50,0%	
Bijdrage swaps aan renteafdekking	73,7%	77,3%	Signaal	-	35,0%	80,0%	
Kredietrisico (DTS)	2,3%	1,8%	Signaal	-	0,7%	2,5%	
Balansrisico	1,7%	1,1%	Signaal	-	-	3,0%	
Yield (indicatie rendement bij aanhouden van de beleggingen tot einde looptijd)	3,0%	3,3%	Signaal	3,1%	3,0%	-	

Dekkingsgraad ontwikkeling (Marktwaaarde)

Op basis van het balansrisico kan een interval berekend worden waarbinnen zich de nominale dekkingsgraad het komende jaar naar verwachting beweegt. De spreiding tussen de maximum en minimum dekkingsgraad wordt kleiner naarmate het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille dichter bij de verplichtingen ligt. De risicoberekening is gebaseerd op een 95% betrouwbaarheidsinterval; dat wil zeggen dat aan de bandbreedte een statistische kans is toegekend van 2,5% dat de feitelijke ontwikkeling slechter is dan de onderkant van de bandbreedte (en een kans van 2,5% dat de feitelijke ontwikkeling beter is dan de bovenkant van de bandbreedte). Omdat de twaalfmaandsmiddeling langzaam uit de prognose loopt, beweegt de verwachte beleidsdekkingsgraad naar de dekkingsgraad op marktrente.

Ten behoeve van de monitoring van de ontwikkeling van de dekkingsgraad wordt wekelijks een gevoeligheidsanalyse gemaakt. In de analyse wordt de impact berekend van de renteverandering en de veranderingen van de returnportefeuille op de dekkingsgraad.

Renterisico

Renterisico is het risico dat rentefluctuaties, als gevolg van ontoereikende afstemming tussen rentegevoelige pensioenverplichtingen en de beleggingsportefeuille op het gebied van rentelooptijden en rentevoet, leiden tot ongewenste effecten op balans en resultaat. Als de gemiddelde rentevoet daalt, stijgt de waarde van de verplichtingen en omgekeerd. De gemiddelde nominale rentevoet is het rentepercentage waartegen de pensioenverplichtingen worden verdisconteerd.

Veelal wordt de rentegevoeligheid uitgedrukt in duratie. Duratie is de gewogen gemiddelde looptijd van de kasstromen. Het renteafdekkingspercentage bedraagt ultimo 2025 81%.

Een andere manier om het verschil in rentegevoeligheid zichtbaar te maken is door de invloed te meten die een renteschok op de dekkingsgraad heeft. Dit is weergegeven in de volgende tabel. Hier is een viertal renteschokken gedefinieerd. In de eerste twee kolommen wordt het effect van een rentestijging of daling van 1%-punt voor alle looptijden op de rentecurve (een parallelle renteschok) weergegeven. In de laatste twee kolommen wordt een stijging en daling van het verschil tussen de 10- en 30-jaars rente van 0,5%-punt (een niet parallelle renteschok) doorgerekend. Dit leidt tot een versteiling respectievelijk vervlakking van de curve.

Bedragen in mln EUR	Exclusief renteschok	Parallele renteschok: De gehele rentecurve...		Niet parallelle renteschok: Verschil tussen de 10 en 30 jaars rente...	
		...stijgt 1%-punt	...daalt 1%-punt	...stijgt 0.5%-punt	...daalt 0.5%-punt
Matching Portefeuille (incl Liquiditeiten)	1,868.6	1,512.9	2,229.8	1,787.4	1,947.8
Overige beleggingen	1,634.4	1,634.4	1,634.4	1,634.4	1,634.4
Overige balansposten	31.2	31.2	31.2	31.2	31.2
Totaal Pensioenvermogen	3,534.2	3,178.5	3,895.4	3,453.0	3,613.4
Pensioenverplichtingen	2,735.0	2,399.7	3,162.8	2,622.4	2,859.9
Dekkingsgraad	129.2%	132.5%	123.2%	131.7%	126.3%
Verandering in dekkingsgraad		+3.2%	-6.1%	+2.4%	-2.9%

Solvabiliteitsrisico

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

Het belangrijkste risico voor Bpf Koopvaardij en de deelnemers betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat Bpf Koopvaardij niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen alsook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van Bpf Koopvaardij zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat Bpf Koopvaardij verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet korten.

De beleidsdekkingsgraad was eind 2025 123,1% en daarmee hoger dan de (strategisch) vereiste dekkingsgraad van 112,2%. De beleidsdekkingsgraad wordt gebruikt om te toetsen of Bpf Koopvaardij voldoet aan de eisen inzake het (minimaal) Vereist Eigen Vermogen. De beleidsdekkingsgraad was ultimo 2025 hoger dan het vereist eigen vermogen. Er hoeft naar de stand van 31 december 2025 daarom geen herstelplan te worden opgesteld.

Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

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 (inclusief de economische effecten van derivaten) dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Bpf Koopvaardij gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van rente- en marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een 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 te goeder naam en faam bekende partijen met een goede financiële stabiliteit. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand (cash en obligaties). Door middel van EMIR is de derivatenmarkt relatief veiliger en transparanter gemaakt.

Gebruik kan worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- Futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Deze worden in de praktijk niet vaak en daarmee beperkt ingezet. Zij zijn een instrument om bepaalde onderdelen binnen de beleggingsportefeuille onder bepaalde (markt)omstandigheden bij te sturen;
- Valutatermijncontracten: dit zijn contracten die met individuele banken zijn afgesloten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt;
- Swaps: dit zijn contracten die met individuele banken zijn afgesloten en waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan Bpf Koopvaardij de rentegevoeligheid van de portefeuille en verplichtingen beïnvloeden.

Financieel crisisplan

Bpf Koopvaardij beschikt over een financieel crisisplan. Het crisisplan bevat een beschrijving van maatregelen die het bestuur van Bpf Koopvaardij op korte termijn effectief zou kunnen inzetten indien de dekkingsgraad zich bevindt op of zeer snel beweegt richting kritische waarden, waardoor het realiseren van de doestelling van Bpf Koopvaardij in gevaar komt.

Indien het bestuur over moet gaan tot het nemen van crisismaatregelen wordt voor wat betreft de inzet van de crisismaatregel onderscheid gemaakt naar de impact ervan op de verschillende groepen belanghebbenden. Hiermee draagt het bestuur zorg voor een evenwichtige verdeling van de lasten in een financiële crisissituatie.

Vooruitblik werkzaamheden 2026

Ook in 2026 zal de sleutelfunctiehouder risicobeheer bijdragen aan de doorontwikkeling van het integraal risicomanagement. De sleutelfunctiehouder zal als toehoorder blijvend deelnemen aan de projectgroep WTP-implementatie die nog minimaal tot 1 juli zal blijven bestaan, zodat een volledig beeld blijft bestaan op alle zaken die vanaf het moment van overgang vanuit Risicobeheer aandacht vragen.

Andere onderwerpen die in 2026 aandacht vragen en zijn beschreven in het jaarplan Risicobeheer 2026, zijn:

- De afstemmingen met MN en PGGM op kwartaalbasis over de door hen op te leveren Risicobeheer- & Compliance rapportages;
- Het opstellen van de kwartaalrapportage sleutelfunctiehouder Risicobeheer ten behoeven van het bestuur;
- Bijdragen aan en faciliteren van de overkoepelende RSA Wtp;
- Het op kwartaalbasis herijken van de risicoparagraaf ten behoeve van de voortgangsrapportage van de projectgroep Wtp-implementatie;
- Bijdrage aan de jaarlijkse update van de SIRA;
- Periodieke update van de van toepassing zijnde fondsdocumentatie;
- Het herijken van de RSA's van de drie portefeuilles en het dagelijks bestuur;
- Het updaten van de risico control matrix (RCM) van Bpf Koopvaardij op basis van bovengenoemde herijking van de RSA's;
- Toehoorder bij minimaal één portefeuillehouders overleg van iedere portefeuille.

Transparantie van de kosten

Bpf Koopvaardij streeft naar een heldere en transparante weergave van de kosten op het gebied van pensioen- en vermogensbeheer. Bpf Koopvaardij volgt op dit vlak de belangrijkste aanbevelingen op van de Pensioenfederatie en de AFM.

Totaal kostenratio

In de volgende tabel is het "Totale kostenratio" van Bpf Koopvaardij opgenomen. Dit geeft een totaalinzicht in alle kosten van het beheer van Bpf Koopvaardij, exclusief transactiekosten, als percentage van het belegd vermogen. Hiermee wordt duidelijk welke impact deze kosten hebben op het opgebouwde pensioenvermogen:

Totaal kostenratio				
Kosten (inclusief toegerekende algemene kosten)	2025		2024	
	Bedrag (x € 1.000)	In % van het GBV [3]	Bedrag (x € 1.000)	In % van het GBV [3]
Pensioenbeheerkosten [1]	17.432	0,483	19.084	0,519
Vermogensbeheerkosten [2]	16.833	0,466	16.755	0,456
Totale kosten	34.265	0,949	35.839	0,975
Transactiekosten	1.126	0,032	1.837	0,050
[1] Uitgedrukt in euro's per deelnemer		588		634
[2] Exclusief transactiekosten				
[3] GBV = gemiddeld belegd vermogen				

De pensioenbeheerkosten 2025 van € 17.432 duizend (2024: € 19.084 duizend) zijn in de jaarrekening verantwoord als pensioenuitvoeringskosten (post 26). De vermogensbeheerkosten 2025 van € 16.833 duizend (2024: € 16.755 duizend) zijn inclusief afgeleide indirecte kosten (die worden verrekend in de net asset value van het desbetreffende beleggingsfonds). Zie ook de toelichting in de paragraaf Vermogensbeheerkosten per kostensoort. Van de € 16.833 duizend is in de jaarrekening € 3.227 duizend (2024: € 3.694 duizend) verantwoord aan direct gefactureerde kosten (post 23).

Uit de tabel blijkt dat de pensioenbeheerkosten 48 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn (2024: 52 basispunten) en de vermogensbeheerkosten 47 basispunten (2024: 46 basispunten). De totale kosten (exclusief transactiekosten) zijn in 2025 met 4,4% gedaald (2024: met 31,4% gestegen) van € 35.839 naar € 34.265 duizend.

In de volgende paragrafen Pensioenbeheerkosten en Vermogensbeheerkosten zijn de kosten over 2025 nader toegelicht en vergeleken met vorig jaar.

Verdeling algemene kosten

Bpf Koopvaardij maakt algemene kosten, zoals de kosten van het bestuur, bestuursbureau, adviseurs en toezichthouders. De algemene kosten zijn:

- Direct toe te wijzen aan kosten van vermogensbeheer, of
- Direct toe te wijzen aan kosten van pensioenbeheer, of
- 'Gemengde' kosten.

Deze laatste kostencategorie 'gemengde kosten' heeft betrekking op pensioenbeheer en vermogensbeheer. Deze worden in eerste instantie in de jaarrekening verantwoord als pensioenuitvoeringskosten. Op grond van de aanbeveling van de Pensioenfederatie verdeelt Bpf Koopvaardij deze 'gemengde' kosten en dat gebeurt door een toerekening van pensioenuitvoeringskosten (post 26 in de jaarrekening) aan kosten van vermogensbeheer (post 23 in de jaarrekening).

Een deel van de 'gemengde' algemene kosten is op grond van de verleende dienst eenvoudig toe te rekenen. Maar er is ook een deel dat moeilijk is toe te rekenen aan pensioen- of vermogensbeheer. De aanbeveling van de Pensioenfederatie schrijft voor om de verdeelsleutel voor deze kosten te bepalen op basis van de verhouding van de direct toewijsbare uitvoeringskosten voor pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten. Voor Bpf Koopvaardij komt deze verhouding vanaf 2024 uit op ongeveer 2:3. Van de 'indirecte gemengde' algemene kosten, die niet op grond van de verleende dienst zijn toe te rekenen, is in 2025 daarom 40% naar rato verantwoord als pensioenbeheerkosten en 60% toegerekend aan vermogensbeheerkosten (in 2024: dezelfde toerekening). De toerekening van gemengde algemene kosten aan vermogensbeheerkosten in 2025 is € 2,00 miljoen (2024: € 2,02 miljoen).

In 2025 is de toerekening van gemengde algemene kosten aan de vermogensbeheerkosten vrijwel gelijk aan het voorgaande jaar (zie de toelichting in de volgende paragraaf) terwijl het in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen heel licht is gestegen (door een lager gemiddeld belegd vermogen in 2025).

Verdeling gemengde kosten pensioenadministratie

Een deel van de uitvoeringskosten van uitvoerder MN is in 2025 te typeren als gemengde kosten. Net als in 2024 betreft het een vaste dienst (Finance, € 0,7 miljoen) die Bpf Koopvaardij van MN afneemt en projectkosten die deels pensioenuitvoering en deels vermogensbeheer betreffen (€ 0,6 miljoen). Van deze gemengde kosten is 60% toegerekend aan vermogensbeheerkosten, ofwel € 0,79 miljoen (2024: € 1,26 miljoen).

Totale toerekening van kosten aan vermogensbeheer

De totale toerekening van pensioenuitvoeringskosten aan vermogensbeheerkosten is in 2025 gedaald van € 3,28 miljoen naar € 2,79 miljoen. De daling betreft de gedaalde projectkosten van de uitvoerder MN. Ook in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn de totale aan vermogensbeheerkosten toegerekende kosten gedaald (lagere kosten en lagere gemiddeld belegd vermogen).

Pensioenbeheerkosten

De pensioenbeheerkosten zijn mede afhankelijk van het type pensioenfonds, de omvang van de populatie, de complexiteit van de regeling en het serviceniveau dat Bpf Koopvaardij nastreeft.

In 2025 zijn de pensioenbeheerkosten (na toerekening van algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer) met 8,7% gedaald van € 19,08 miljoen naar € 17,43 miljoen euro (2024: +65,5%). Hiervan betreft € 2,84 miljoen euro (2024: € 3,55 miljoen) projectkosten, die de komende jaren naar verwachting verder dalen. In 2025 gaat het vooral om de voorbereiding op de uitvoering van Wtp.

Exclusief project kosten zijn de pensioenbeheerkosten in 2025 € 14,59 miljoen (2024: € 15,53 miljoen), een daling met € 0,94 miljoen (6,1%) ten opzichte van 2024 (2024: + € 7,25 miljoen, +88%). Deze

afname betreft voor € 1,11 miljoen lagere pensioenadministratiekosten (uitvoerders) en voor € 0,17 miljoen hogere algemene kosten (advies, bestuur, contributies).

De pensioenbeheerkosten komen ten laste van de jaarlijkse exploitatiekosten van Bpf Koopvaardij. Toch dienen deze kosten te worden uitgedrukt in het kengetal 'kosten per deelnemer'. Dit zijn dus niet kosten die direct aan een deelnemer in rekening worden gebracht.

De kosten van pensioenbeheer hebben zich de laatste vijf jaar als volgt ontwikkeld:

Kosten pensioenbeheer	2025	2024	2023	2022	2021
Totale pensioenuitvoeringskosten (€) [1] [2]	17.432.299	19.083.704	11.531.670	6.931.615	6.640.255
Totaal van actieve deelnemers en pensioengerechtigden	29.646	30.090	31.371	32.288	32.916
Kosten (€) per deelnemer [2]	588,02	634,22	367,59	214,68	201,73
<p>[1] De pensioenuitvoeringskosten kunnen licht afwijken van de jaarrekening door aangepaste toerekening van de kosten naar jaren</p> <p>[2] In 2025 dalen de kosten per deelnemer. Dat werd verwacht, na de forse stijging in 2024, waarbij reguliere kosten voor de uitvoering van de pensioenregeling extra werden beïnvloed door de overgang van uitvoerder MN naar PGGM per 1 juli 2024). De incidentele uitvoeringskosten (projecten) zijn in 2025 lager dan in 2024: wel WTP-projectkosten maar geen transitiekosten (van MN naar PGGM) Daarnaast is er een daling van het aantal deelnemers.</p>					

Bij Bpf Koopvaardij is sprake van een dalend aantal deelnemers. Dat heeft structureel een stijgend effect op de kosten per deelnemer.

De pensioenbeheerkosten in 2025 bedroegen € 588 per deelnemer (2024: € 634). Dit betreft zowel de actieve deelnemers als de pensioengerechtigden. Aan het eind van 2025 bedraagt het aantal actieven 4.770 (2024: 4.635) en het aantal pensioengerechtigden 24.876 (2024: 25.455).

In 2025 zijn de pensioenbeheerkosten per deelnemer per saldo met € 46 gedaald (2024: stijging met € 267). Dat is als volgt uit te splitsen naar oorzaak:

Verloop kosten per deelnemer (€)		
Omschrijving	2025	2024
Kosten per deelnemer - beginstand	634	368
Stijgend effect op kosten per deelnemer		
Hogere algemene kosten	5	32
Lager bedrag kosten toegerekend aan kosten van vermogensbeheer	17	-38
Lager aantal deelnemers	10	16
Dalend effect op kosten per deelnemer		
Lagere uitvoeringskosten pensioenadministratie (uitvoerders)	-37	217
Lagere projectkosten pensioenadministratie (uitvoerders)	-41	39
Kosten per deelnemer - eindstand	588	634

De daling van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden versterkt de stijging van de kosten per deelnemer. Daarnaast is per saldo 40% van de algemene kosten toegerekend aan vermogensbeheerkosten, wat een lichte daling betreft ten opzichte van 2024 (41%).

De samenstelling van de kosten per deelnemer is als volgt te specificeren:

Samenstelling kosten per deelnemer (€)		
Omschrijving	2025	2024
Pensioenuitvoeringskosten - uitvoerders - run	391	422
Pensioenuitvoeringskosten - uitvoerders - change/project	96	118
	487	540
Algemene kosten (bestuur en bureau)	101	94
Kosten per deelnemer - eindstand	588	634

De kosten per deelnemer bestaan voor € 391 (67%) uit kosten pensioenuitvoerders voor de uitvoering van het pensioenreglement (2024: 66%, 2023: 57%) en voor € 96 (16%) uit projectkosten via pensioenuitvoerders (2024: 19%, 2023: 28%), in 2024 vooral voor de voorbereiding op WTP. Ten slotte bestaan de kosten per deelnemers voor € 101 (17%) uit algemene kosten (2024 en 2023: 15%).

Na forse stijging van de pensioenuitvoeringskosten in 2023 en 2024 vanwege de transitie naar een andere pensioenuitvoerder (reguliere kosten en projectkosten) en de voorbereiding op Wtp (projectkosten) is in 2025 de verwachte daling van reguliere uitvoeringskosten en projectkosten zichtbaar. De algemene kosten zijn in absolute en relatieve zin in 2025 gestegen, maar dat is inherent aan de fase van voorbereiding invaren Wtp (advieskosten en bestuurskosten). Naar verwachting dalen de algemene kosten vanaf 2026.

Vermogensbeheerkosten

Bpf Koopvaardij streeft binnen de beleidskaders naar een beheersing van de vermogensbeheerkosten. De vermogensbeheerkosten kunnen niet op zichzelf worden gezien, maar zijn onlosmakelijke verbonden met het gevoerde beleggingsbeleid (bijvoorbeeld actief of passief beleggen) en de beleggingsmix. Daarom geeft een eenvoudige kostenratio onvoldoende basis voor de beoordeling van gemaakte kosten. Voor de beoordeling of de gemaakte kosten passend zijn, moet de relatie worden gelegd tussen kosten, risicoprofiel, rendementspotentieel en de beleggingsfilosofie van Bpf Koopvaardij. Hierbij brengen beleggingen met een hoger risicoprofiel vaak hogere kosten met zich mee. Het is belangrijk om de vermogensbeheerkosten in deze paragraaf in relatie te zien met de toelichting in de beleggingsparagraaf.

Het bruto rendement van de beleggingsportefeuille (inclusief toerekening van de algemene kosten) over 2025 bedroeg -2,93% en het nettorendement -3,43% (2024: +7,08% respectievelijk +6,57%). Het verschil tussen bruto en netto van 0,50% (oftewel 50 basispunten), betreft de totale vermogensbeheerkosten (2024: 51 basispunten).

In 2025 zijn de totale (absolute) vermogensbeheerkosten met € 0,6 miljoen gedaald naar € 18,0 miljoen (2024: € 18,6 miljoen). Door de daling van het gemiddeld belegd vermogen met € 68,6 miljoen is de daling van de vermogensbeheerkosten gedempt (van -1,7) tot -0,8 basispunt.

De vermogensbeheerkosten (inclusief toegerekende algemene kosten) hebben zich de laatste vijf jaar als volgt ontwikkeld:

Kosten vermogensbeheer	2025	2024	2023	2022	2021
Kosten van vermogensbeheer exclusief transactiekosten (x € 1 miljoen)	14,0	13,5	13,6	13,3	14,0
T.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,39%	0,37%	0,39%	0,34%	0,31%
Transactiekosten (x € 1 miljoen)	1,1	1,8	1,5	3,9	1,8
T.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,032%	0,050%	0,042%	0,099%	0,039%
Kosten van vermogensbeheer inclusief transactiekosten (x € 1 miljoen)	15,1	15,3	15,1	17,2	15,8
T.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,42%	0,42%	0,43%	0,44%	0,35%
Totale beleggingskosten (x € 1 miljoen) [1]	18,0	18,6	17,2	18,8	17,3
T.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,50%	0,51%	0,50%	0,48%	0,38%

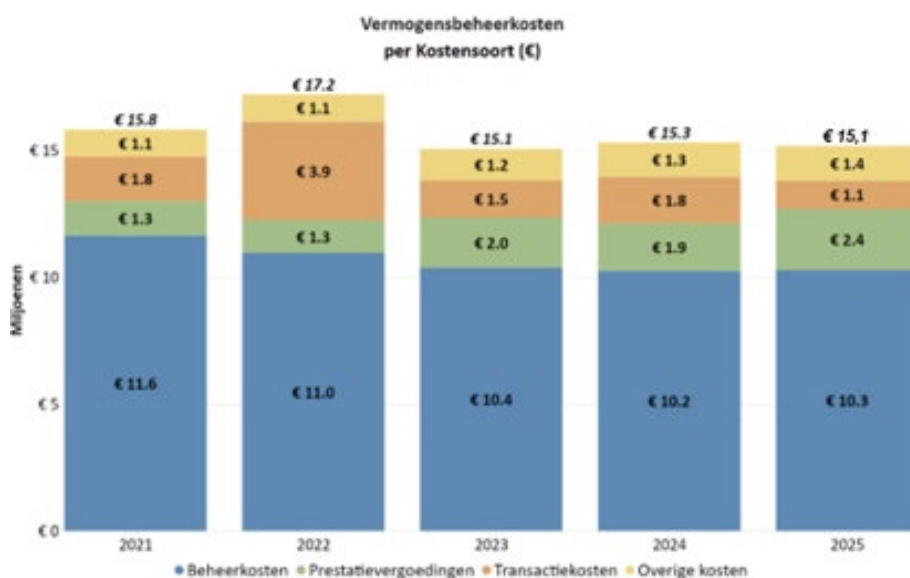
[1] Kosten van vermogensbeheer inclusief transactiekosten en toegerekende kosten

De daling van de totale vermogensbeheerkosten in 2025 is inclusief de daling van de aan vermogensbeheerkosten toegerekende kosten met € 0,50 miljoen tot € 2,79 miljoen, zoals toegelicht in de paragraaf Totaal kostenratio.

Vermogensbeheerkosten exclusief toerekening algemene kosten

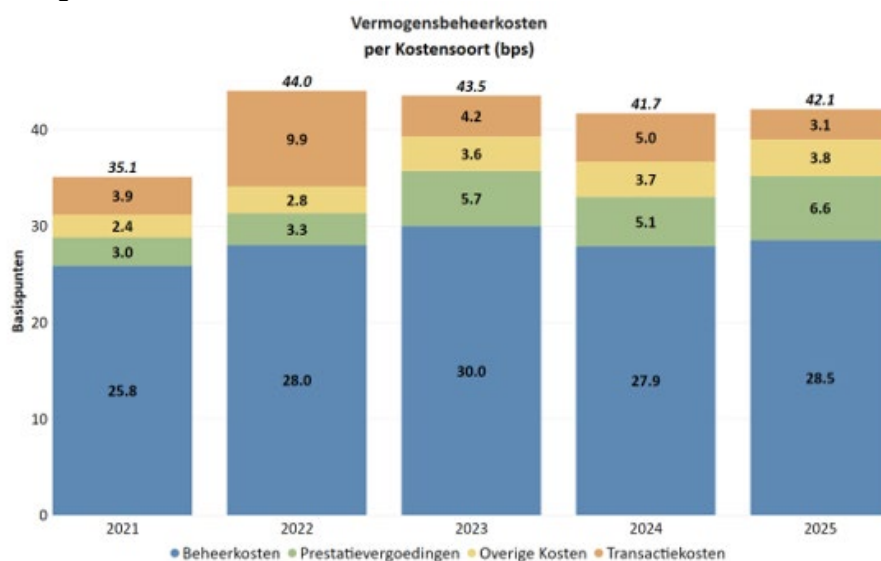
De uit de tabel blijvende vermogensbeheerkosten inclusief transactiekosten (maar zonder toegerekende algemene kosten) zijn in 2025 met € 0,2 miljoen gedaald van € 15,3 naar € 15,1 miljoen (vergelijkbaar met 2023), vooral door een daling van de transactiekosten naar het laagste niveau van de laatste vijf jaar (32 basispunten). Daartegenover staat een stijging van de vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten) in 2025 tot 39 basispunten, met 2023 het hoogste in de laatste vijf jaar.

De vermogensbeheerkosten inclusief transactiekosten (maar zonder toegerekende algemene kosten) zijn als volgt verder uit te splitsen:



Kosten van vermogensbeheer 2021-2025 naar kostensoort (excl. toegerekende algemene kosten) - bedragen

In basispunten van het gemiddeld belegd vermogen (percentage keer 10.000) ziet deze ontwikkeling er als volgt uit:



Kosten van vermogensbeheer 2021-2025 naar kostensoort (excl. toegerekende algemene kosten) – basispunten

Ontwikkeling vermogensbeheerkosten – in bedragen

De prestatie afhankelijke beheerkosten zijn in 2025 met € 0,5 miljoen gestegen, terwijl de beheerkosten en de overige kosten (inclusief bewaarloon en securities lending) met minder dan € 0,1 miljoen zijn gestegen. Daarnaast zijn de transactiekosten met € 0,7 miljoen gedaald.

De lichte daling van de totale (absolute) vermogensbeheerkosten betreft vooral de transactiekosten, en dat is gerelateerd aan de lagere transactievolumes in 2025 ten opzichte van 2024. In totaal liggen de transactiekosten in 2025 op een relatief laag niveau ten opzichte van 2020 tot en met 2024.

De stijging van de prestatie afhankelijke beheerkosten betreft infrastructuur met € 0,5 miljoen, en dit verklaart ook de stijging van de kosten van vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

Een deel van de beheerkosten, de prestatieafhankelijke vergoedingen en de overige kosten wordt via facturen afgerekend: € 3,2 miljoen (2024: € 3,7 miljoen). Dit deel van de totale kosten is zichtbaar als kosten verantwoord in de jaarrekening (bij de post Beleggingsresultaat), waarbij zo nodig kostenreserveringen zijn opgenomen als de desbetreffende facturen nog niet zijn ontvangen in 2025. Daarnaast is er in de jaarrekening € 2,8 miljoen (2024: € 3,3 miljoen) aan kosten toegerekend van pensioenuitvoeringskosten naar de post Beleggingsresultaat. Deze algemene kosten zijn wel via facturen afgerekend maar betreffen niet expliciet vermogensbeheerkosten of kosten van het pensioenbeheer. De daling van de aan beleggingen toegerekende kosten betreft een combinatie van factoren: lagere toegerekende (project)kosten vanuit pensioenuitvoering en hogere algemene kosten (bestuur en bureau).

De niet via facturen afgerekende (indirecte of benaderde) kosten bedragen € 12,0 miljoen (2024: € 11,6 miljoen). Dat is bij Bpf Koopvaardij relatief hoog doordat het grootste deel van de beleggingsportefeuille indirect is belegd via beleggingsfondsen, die de kosten ten laste brengen van de net asset value van het beleggingsfonds.

Ontwikkeling vermogensbeheerkosten – percentage van gemiddeld belegd vermogen

De totale vermogensbeheerkosten bestaan uit reguliere beheerkosten (0,28% van het gemiddeld belegd vermogen), prestatie gerelateerde vergoedingen (0,07%), transactiekosten (regulier en eenmalig) (0,03%), overige kosten (0,04%) en toegerekende kosten (0,08%). De beheerkosten omvatten de kosten voor het beheer van de beleggingsportefeuille van zowel de directe beleggingen als de indirecte beleggingen via beleggingsfondsen. Alleen bij de prestatie gerelateerde vergoedingen is dit percentage van het gemiddeld belegd vermogen hoger dan vorig jaar.

Directe en indirecte beheerkosten

De beheerkosten (regulier en prestatie gerelateerd) vormen het grootste deel van de totale vermogensbeheerkosten. In 2025 zijn deze totale beheerkosten 35,1 basispunten (2024: 33,0) van het totaal belegd vermogen. De stijging met 2,1 basispunten (2024: daling met 2,7 basispunten) betreft voor 1,5 basispunten prestatieafhankelijke vergoeding voor infrastructuur en voor 0,6 basispunten (reguliere beheerkosten).

De reguliere beheerkosten zijn in 2025 ten opzichte van 2024 heel licht toegenomen (in 2024: daling met € 0,1 miljoen): de directe beheerkosten dalen met bijna € 0,7 miljoen en de indirecte beheerkosten stijgen met ruim € 0,7 miljoen. De lichte toename betreft de fiduciair managementvergoeding 2025 die daarmee stabiel is ten opzichte van 2024, toen die opnieuw was vastgesteld (ruim € 0,2 miljoen lager). Er waren geen grote veranderingen in de samenstelling van de portefeuille.

De prestatieafhankelijke beheerkosten zijn in 2025 met € 0,5 miljoen gestegen naar € 2,4 miljoen (in 2024: daling met € 0,1 miljoen). Dit zijn de kosten die Bpf Koopvaardij betaalt aan externe managers en/of fondsbeheerders in het kader van prestatie gerelateerde afspraken met de desbetreffende managers en/of beleggingsfondsen. Het betreft indirecte beleggingen via beleggingsfondsen. De hoogte van deze kosten is afhankelijk van de resultaten van de desbetreffende fondsen en daardoor moeilijk te voorspellen. In 2025 waren net als in 2024 alleen voor het product infrastructuur afspraken over prestatie gerelateerde vergoedingen van toepassing. De prestatievergoeding op het product infrastructuur fluctueerde de voorgaande jaren aanzienlijk. Dat is inherent aan het product (met kans op hogere rendementen) en de gemaakte afspraken, maar de impact van de fluctuaties op de totale vermogensbeheerkosten blijft beperkt. Over 2025 zijn er goede beleggingsresultaten behaald bij twee externe managers die hebben geleid tot een hogere prestatievergoeding. Voor infrastructuur is de prestatievergoeding 0,05% van het gemiddeld belegd vermogen (2024: 0,05%). Hierbij geldt ook dat prestatievergoedingen over meerdere jaren worden gemeten, zodat het hoge rendement van eerdere jaren nog doorwerkt in de prestatievergoeding van het jaar erna.

Transactiekosten

Transactiekosten zijn de kosten om een transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Dit zijn kosten die bijvoorbeeld aan een beurs of aan een makelaar moeten worden betaald. Deze zijn niet altijd afzonderlijk te identificeren. Bij vastrentende waarden en aandelen zijn deze kosten opgenomen in de handelsprijs. Omdat transactiekosten deel uitmaken van de transactiepreizen, zijn deze kosten al ten laste gegaan van het beleggingsrendement. Een groot deel van de hier genoemde kosten is daarom gebaseerd op schattingen en aannames.

De transactiekosten voor 2025 zijn 0,032% van het gemiddeld belegde vermogen, ofwel € 1,1 miljoen (2024: € 1,8 miljoen; 0,050%). De forse daling van de transactiekosten is vooral gerelateerd aan de lagere transactievolumes in 2025 ten opzichte van 2024. In 2024 waren er vooral bij Hoogrentende

Waarden (returnportefeuille) strategische aanpassingen die leidden tot hogere transactievolumes. Daarvan was in 2025 geen sprake.

Overige kosten

In de aanbevelingen van de Pensioenfederatie staat beschreven dat er waar mogelijk een verdere “doorkijk” gegeven dient te worden naar de overige kosten in onderliggende beleggingsfondsen. Bpf Koopvaardij maakt een indicatieve schatting van deze kosten.

In 2025 bedroegen de overige kosten in de onderliggende beleggingsfondsen, exclusief bewaarloon en securities lending, ongeveer 3,3 basispunten (2024: 3,1 basispunten). Deze kosten zijn als bedrag in 2025 met € 0,1 miljoen licht toegenomen ten opzichte van 2024 tot € 1,2 miljoen. De lichte toename is verspreid over diverse categorieën binnen de beleggingsportefeuille. Het lagere gemiddeld belegd vermogen zorgt in 2025 voor ongeveer de helft van de stijging in basispunten.

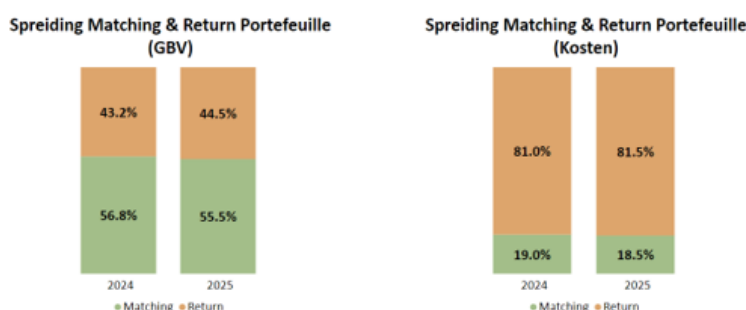
De overige kosten gerelateerd aan securities lending (€ 0,1 miljoen) over 2025 zijn vrijwel gelijk als over 2024. De kosten voor securities lending worden berekend als een percentage van de totale opbrengsten. Tegenover de kosten stonden ook vergelijkbare opbrengsten als in 2024.

De totale overige kosten, inclusief bewaarloon (€ 0,1 miljoen), zijn in 2025 met € 0,1 miljoen licht gestegen tot € 1,4 miljoen.

Vermogensbeheerkosten versus risico en asset mix

De kosten voor de matchingportefeuille zijn relatief lager dan die voor de returnportefeuille. In de returnportefeuille zitten meer actief beheerde beleggingscategorieën en in de matchingportefeuille meer passief beheerde beleggingscategorieën. De beleggingen in de returnportefeuille hebben in de regel een hoger risicoprofiel en worden actiever beheerd dan beleggingen in de matchingportefeuille. Daardoor is het grootste deel van de kosten gerelateerd aan beleggingen in de returnportefeuille. Daar tegenover staat wel een hoger verwacht lange termijn rendement. Bovendien dragen deze beleggingen bij aan de spreiding van de beleggingsportefeuille. De passief beheerde aandelenportefeuilles hebben binnen de returnportefeuille het laagste kostenniveau.

De returnportefeuille bevat in 2025 gemiddeld 44,5% van het belegd vermogen (2024: 43,2%), terwijl de kosten gerelateerd aan deze portefeuille 81,5% zijn (2024: 81,0%):

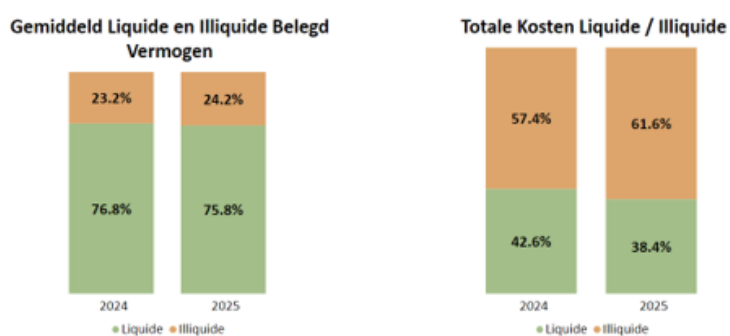


In 2025 is het aandeel van de matchingportefeuille licht afgenomen, en vergelijkbaar met dat per einde 2023. Na bijsturing van de portefeuilles tot en met 2022 is het aandeel van de matchingportefeuille afgenomen en daarmee ook het aandeel in de kosten. Vanaf 2023 is de spreiding stabiel.

Aan de totale kosten dragen infrastructuur, hoogrentende waarden en vastgoed uit de return portefeuille relatief het meeste bij (in totaal 66% van de kosten, exclusief toegerekende kosten). De volgende tabel zet de feitelijke weging per beleggingscategorie af tegen de verdeling van kosten per beleggingscategorie:

Categorie	2025		2024	
	Feitelijke weging (%)	Kosten weging (%)	Feitelijke weging (%)	Kosten weging (%)
Matching portefeuille	55,5	18,5	56,8	19,0
Staatsobligaties (langlopend)	29,2	4,5	29,8	4,3
Investment Grade Bedrijfsobligaties	17,4	7,9	17,6	8,6
Hypotheke	7,3	5,7	7,0	5,5
Onderhandse leningen	0,0	0,0	0,0	0,0
Overlay Beleggingen	-9,4	0,1	-7,0	0,0
Liquide Middelen	11,0	0,3	9,4	0,6
Return portefeuille	44,5	81,5	43,2	81,0
Hoogrentende waarden	13,7	21,5	12,9	25,2
Aandelen	10,4	2,2	10,8	2,1
Aandelen - opkomende landen	3,4	1,8	3,4	1,8
Infrastructuur	7,1	41,9	7,3	38,4
Onroerend goed	9,8	14,0	8,9	13,4
Valuta afdekking	0,1	0,1	-0,1	0,1
Totaal	100	100	100	100

De returnportefeuille bevat ook illiquide beleggingen. Het aandeel van illiquide beleggingen in de portefeuille is in 2025 gestegen van 23,2% naar 24,2%, terwijl het aandeel van de kosten voor illiquide beleggingen is gestegen van 57,4% naar 61,6% in 2025:



Bij de vergelijking van de kosten met vorig jaar is het van belang om ook het bijbehorende risicoprofiel in ogenschouw te nemen. Het balansrisico ultimo 2025 bedroeg ongeveer 3,4% (2024: 4,0%) en geeft een indicatie van de gevoeligheid van de ontwikkeling van de beleggingen versus de verplichtingen. De mutatie in 2025 wordt vooral veroorzaakt door verandering in de beweeglijkheid (volatiliteit) van de beleggingen.

Nettorendement

Het nettorendement betreft het behaalde rendement waarbij alle kosten van het bruto rendement zijn afgehaald. De nettorendementen worden berekend in lijn met de daarvoor geldende richtlijnen. Het behaalde rendement in de laatste vijf jaar blijkt uit de volgende tabel:

Rendement	2025	2024	2023	2022	2021
Behaald netto rendement	-3,27%	6,57%	8,24%	-21,73%	-0,63%

Vermogensbeheerkosten per kostensoort

De ontwikkeling van de kosten vermogensbeheer (ten opzichte van het gemiddelde belegd vermogen) naar kostensoort is als volgt:

Beleggingskosten per kostensoort	2025			2024
	GBV €	Kosten vermogensbeheer €	Relatieve kosten [1] (percentage)	Relatieve kosten [1] (percentage)
Directe beheerkosten	3.604.992.528	3.284.537	0,091	0,108
Indirecte beheerkosten	3.604.992.528	6.998.818	0,194	0,171
Beheerkosten	3.604.992.528	10.283.355	0,285	0,279
Directe kosten prestatievergoeding	3.604.992.528	-	0,000	0,000
Indirecte kosten prestatievergoeding	3.604.992.528	2.393.792	0,066	0,051
Prestatie afhankelijke beheerkosten	3.604.992.528	2.393.792	0,066	0,051
Bewaarloon	3.604.992.528	47.246	0,001	0,002
Securities lending	3.604.992.528	129.990	0,004	0,004
Overige kosten	3.604.992.528	1.191.942	0,033	0,031
Kosten vermogensbeheer (exclusief transactiekosten)	3.604.992.528	14.046.325	0,389	0,367
Transactiekosten	3.604.992.528	1.126.299	0,032	0,050
Totaal kosten van vermogensbeheer	3.604.992.528	15.172.624	0,421	0,417
Toegerekende kosten	3.604.992.528	2.786.498	0,077	0,089
Totaal beleggingskosten (inclusief toegerekende algemene kosten)	3.604.992.528	17.959.122	0,498	0,506

[1] Relatieve kosten in percentage van het gemiddeld belegd vermogen (GBV) per kostensoort

Toelichting op de tabel:

- **Directe beheerkosten**

Kosten waarvoor facturen zijn ontvangen.

- **Indirecte beheerkosten**

Bij verschillende beleggingscategorieën (onroerend goed, bank loans, infrastructuur en hedge funds) geldt dat de beleggingen zijn ondergebracht bij externe beleggingsfondsen, waarvoor de kosten worden verrekend in de net asset value (NAV) van het desbetreffende fonds. De kosten worden middels schattingsmodellen bepaald; uitgaande van de contractuele afspraken met de betreffende fondsen, het belegd vermogen en de participaties van Bpf Koopvaardij.

Binnen deze externe beleggingsfondsen kan sprake zijn van beleggingen in andere beleggingsfondsen, zogeheten Fund of Funds beleggingen. De kosten van de beleggingsfondsen waarin Bpf Koopvaardij 'door belegt' zijn dan ook verwerkt in de NAV van het desbetreffende fonds. Een schatting van deze kosten is ook meegenomen bij de indirecte beheerkosten.

- **Prestatieafhankelijke beheerkosten**

Prestatieafhankelijke beheerkosten zijn kosten die Bpf Koopvaardij heeft betaald aan managers en/of fondsbeheerders waarmee prestatie gerelateerde afspraken zijn gemaakt. Deze afspraken kunnen bestaan uit het betalen van een extra vergoeding (boven op de basis beheervergoeding) bij het beter presteren dan een vooraf gedefinieerde drempelwaarde of het rendement van een bepaalde benchmark. Dit betreft afspraken met MN (fiduciair beheerder) en externe managers en/of fondsbeheerders.

Ook hier geldt dat fondsmanagers in de beleggingscategorieën hun eventuele prestatievergoedingen verrekenen in de NAV van het desbetreffende beleggingsfonds. In dat geval is er een schatting gemaakt van de feitelijke betaalde prestatie gerelateerde kosten (indirecte kosten prestatievergoeding). Waar daadwerkelijke facturen zijn betaald zijn de kosten verantwoord onder de directe kosten prestatievergoeding.

- **Bewaarloon**

Bpf Koopvaardij betaalt een bewaarloon aan de bewaarder van de beursgenoteerde beleggingstitels. Als deze kosten niet direct toewijsbaar zijn aan een beleggingscategorie, dan worden deze kosten als separate post bewaarloon verantwoord.

- **Securities lending**

Securities lending (effectenlening) is het tijdelijk uitlenen van aandelen, obligaties of andere effecten door de eigenaar aan een andere belegger of instelling. In ruil daarvoor stelt de lener andere effecten, obligaties of contanten beschikbaar als onderpand en betaalt een leenvergoeding. Deze kosten zijn als aparte post verantwoord.

- **Overige kosten**

Kosten die noodzakelijk zijn voor het vermogensbeheer van Bpf Koopvaardij, maar die niet tot de beheerkosten behoren. Deze kosten zijn gebaseerd op een toedeling van alle kosten in het onderliggende beleggingsfonds naar rato van het aandeel van Bpf Koopvaardij in de belegging. Dit betreffen onder andere kosten van adviseurs, administrateurs, accountants en taxateurs.

- **Transactiekosten**

Onder de categorie transactiekosten vallen alle kosten die samenhangen met het verkrijgen en vervreemden van beleggingstitels. Het betreft kosten in verband met de in- of uitstap bij beleggingsfondsen, de direct aan derden betaalde kosten voor de totstandkoming van de transactie (bijvoorbeeld de brokercommissies of de op- dan wel afslag die in de transactieprijs is verdisconteerd), kosten voor adviseurs die een begeleidende rol spelen bij het verwerven van beleggingen en acquisitiekosten. De laatste kosten komen vooral voor bij vastgoedbeleggingen (bijvoorbeeld makelaarscourtage en taxatiekosten).

- **Toegerekende kosten**

Bpf Koopvaardij maakt kosten die op grond van de verleende dienst niet zijn te typeren als kosten van vermogensbeheer of kosten van pensioenbeheer. Deze 'gemengde' kosten administreert Bpf Koopvaardij in eerste instantie als kosten van pensioenbeheer. Vervolgens rekent het fonds een deel van deze kosten toe aan kosten van vermogensbeheer op basis van desbetreffende aanbeveling van de Pensioenfederatie.

- **Gemiddeld belegd vermogen**

Het gemiddeld belegd vermogen is vastgesteld conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De berekening op basis van de ultimo maandstanden, is als volgt:

$$\frac{0,5 * \text{dec} + \text{jan} + \text{feb} + \dots + 0,5 * \text{dec}}{12}$$

- **Relatieve kosten**

Voor de verschillende kostensoorten is aangegeven wat de kosten in procenten zijn ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen in dat jaar. Als deze relatieve kosten zijn uitgedrukt in basispunten dan is dat: (kosten / gemiddeld belegd vermogen) * 10.000.

Vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie

In het volgende overzicht zijn de totale vermogensbeheerkosten in euro per beleggingscategorie weergegeven.

Van de matchingportefeuille is 23% van de kosten gefactureerd en 77% geschat met behulp van een model (2024: 22%-78%). Bij de returnportefeuille is dat 8% respectievelijk 92% (2024:8%-92%). Voor beide portefeuilles is de verhouding in 2025 vrijwel gelijk als in 2024.

Voor wat betreft de totale kosten van beleggingen is de verhouding gefactureerde kosten – geschatte kosten:

- Totale portefeuille (exclusief toegerekende kosten), 22% - 78%
- Inclusief toegerekende kosten, 34% - 66%.

Beleggingskosten per beleggingscategorie	2025							2024
	GBV €	kosten vermogens- beheer exclusief transactiekosten €	Relatieve kosten exclusief transactiekosten [1] (percentage)	Transactiekosten €	Relatieve transactiekosten [1] (percentage)	Totaal kosten vermogensbeheer €	Relatieve totale kosten [1] vermogensbeheer (percentage)	Relatieve totale kosten [1] vermogensbeheer (percentage)
<i>Matching portefeuille</i>								
Staatsobligaties	1.056.292.994	467.972	0,044	111.412	0,011	579.384	0,055	0,050
Investment Grade Bedrijfsobligaties	625.612.092	650.579	0,104	362.508	0,058	1.013.087	0,162	0,172
Hypotheken	262.849.755	734.330	0,279	-	0,000	734.330	0,279	0,279
Onderhandse leningen	930	-	0,000	-	0,000	-	0,000	0,000
Overlay Beleggingen	(338.165.808)	-	n.v.t.	15.300	n.v.t.	15.300	n.v.t.	n.v.t.
Liquide Middelen	395.087.006	27.886	n.v.t.	8.566	n.v.t.	36.452	n.v.t.	n.v.t.
Totaal matching portefeuille	2.001.676.969	1.880.767	0,094	497.786	0,025	2.378.553	0,119	0,118
<i>Return portefeuille</i>								
Hoogrentende waarden	492.460.112	2.243.986	0,456	520.228	0,105	2.764.214	0,561	0,693
Aandelen	375.395.453	243.929	0,065	40.548	0,011	284.477	0,076	0,067
Aandelen - opkomende landen	122.329.737	172.800	0,141	59.632	0,049	232.432	0,190	0,185
Infrastructuur	257.401.302	5.385.193	2,092	-	0,000	5.385.193	2,092	1,852
Onroerend goed	351.025.127	1.810.372	0,516	-	0,000	1.810.372	0,516	0,535
Valuta afdekking	4.703.828	-	0,000	8.105	0,172	8.105	n.v.t.	n.v.t.
Totaal return portefeuille	1.603.315.559	9.856.280	0,615	628.513	0,039	10.484.793	0,654	0,663
Beheerkosten Beleggingscategorieën	3.604.992.528	11.737.047	0,326	1.126.299	0,031	12.863.346	0,357	0,353
Fiduciar Beheerkosten (incl. matching overlay)	3.604.992.528	1.912.533	0,053	-	0,000	1.912.533	0,053	0,050
Kosten bewaarloon, sec.lending, overig	3.604.992.528	396.745	0,011	-	0,000	396.745	0,011	0,014
Totaal kosten van vermogensbeheer	3.604.992.528	14.046.325	0,390	1.126.299	0,031	15.172.624	0,421	0,417
Toegerekende kosten	3.604.992.528	2.786.498	0,077	-	0,000	2.786.498	0,077	0,089
Totaal beleggingskosten	3.604.992.528	16.832.823	0,467	1.126.299	0,031	17.959.122	0,498	0,506

[1] Relatieve kosten in percentage van het gemiddeld belegd vermogen (GBV) per beleggingscategorie.

Toekomstparagraaf/Meerjarenagenda

Grote veranderingen op komst

De pensioensector bevindt zich midden in een ingrijpende transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Deze veranderingen zijn gericht op een pensioen dat transparanter, persoonlijker en toekomstbestendiger is. Dit vraagt van pensioenfondsen een grote mate van wendbaarheid en verandervermogen.

Het nieuwe pensioenstelsel introduceert een premieregeling met een persoonlijker pensioenvermogen, waarbij beleggingsresultaten en risico's in grotere mate doorwerken op het individuele pensioen. Ook de wijze van communiceren met deelnemers verandert, waarbij meer nadruk ligt op inzicht, keuzemogelijkheden en begrijpelijke informatie.

Bpf Koopvaardij heeft in 2025 de voorbereidingen voor de overgang naar de nieuwe solidaire pensioen(premie)regeling per 1 januari 2026 verder geïntensiveerd. Het transitieplan van sociale partners vormde hierbij de basis. In 2025 heeft Bpf Koopvaardij de verklaring van geen bezwaar (invaarbeschikking) van DNB ontvangen. In december 2025 heeft het bestuur, na zorgvuldige afweging van de belangen van alle betrokken groepen, het eerder in 2025 genomen besluit om de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten in te varen in de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 bekrachtigd. Per 1 januari 2026 heeft dit besluit tot gevolg dat het eigen vermogen van het fonds met € 544,6 miljoen daalt. Zie de cijfermatige toelichting bij de Gebeurtenissen na balansdatum in de jaarrekening.

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel was daarmee opnieuw een centraal thema binnen de governance en besluitvorming van Bpf Koopvaardij. Ook in 2025 zijn deelnemers via bijeenkomsten en communicatie-uitingen geïnformeerd over de komende veranderingen.

Bpf Koopvaardij heeft alle opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten per 1 januari 2026 overgebracht naar deze nieuwe pensioenregeling. Bij de transitie zijn alle pensioenverplichtingen en activa van het pensioenfonds door middel van een interne waardeoverdracht herberekend en omgeboekt naar de Wtp-openingsbalans per 1 januari 2026. Dit is nader toegelicht onder 'Gebeurtenissen na balansdatum' in de jaarrekening 2025. De deelnemers worden in 2026 geïnformeerd over de individuele gevolgen van het invaren.

Persoonlijkere en flexibelere dienstverlening

De ontwikkelingen in het pensioenstelsel en bredere maatschappelijke trends leiden tot een toenemende behoefte aan persoonlijke en toegankelijke dienstverlening. Deelnemers verwachten eenvoud, snelheid en maatwerk, waarbij hun individuele levensfase en financiële situatie centraal staan.

Met de introductie van een persoonlijker pensioenvermogen en meer keuzemogelijkheden neemt ook de eigen verantwoordelijkheid van deelnemers toe. Dit vraagt om duidelijke communicatie en ondersteuning bij het maken van keuzes. Bpf Koopvaardij speelt hierop in door de dienstverlening en communicatiekanalen verder te ontwikkelen en te digitaliseren, zodat deelnemers beter inzicht krijgen in hun pensioensituatie en de gevolgen van keuzes.

Grotere maatschappelijke rol

Pensioenfondsen vervullen een belangrijke maatschappelijke rol door het verzorgen van inkomen voor later, zonder winstoogmerk. Tegelijkertijd neemt de maatschappelijke aandacht voor het beleggingsbeleid van pensioenfondsen toe.

Ook Bpf Koopvaardij heeft oog voor maatschappelijke thema's zoals duurzaamheid, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur. De wijze waarop wordt belegd en de impact daarvan op mens en milieu blijven belangrijke aandachtspunten. Dit draagt bij aan het vertrouwen van deelnemers en het maatschappelijk draagvlak voor het pensioenstelsel en de lopende stelselvernieuwing.

Toenemende Europese invloeden

Op Europees niveau wordt pensioen steeds vaker benaderd als onderdeel van de bredere financiële sector. Dit leidt tot nieuwe wet- en regelgeving en kan de positie van pensioenfondsen beïnvloeden.

Deze ontwikkeling vraagt van pensioenfondsen dat zij hun toegevoegde waarde blijven benadrukken en zich verhouden tot nieuwe (internationale) aanbieders en technologische ontwikkelingen. Tegelijkertijd kunnen deze ontwikkelingen kansen bieden voor innovatie, samenwerking en het vergroten van de betrokkenheid van deelnemers bij hun pensioen.

Versterken van het pensioenstelsel

Het waarborgen van een goed pensioenresultaat en een beheerste uitvoering van de nieuwe pensioenregeling staan centraal. De overgang naar het nieuwe stelsel vraagt bijzondere aandacht voor onder meer het invaren van bestaande aanspraken, de evenwichtige behandeling van verschillende groepen deelnemers en de inrichting van het nabestaandenpensioen.

Daarnaast blijft heldere en tijdige communicatie essentieel voor het vertrouwen in het pensioenstelsel. Deelnemers en werkgevers worden actief meegenomen in de veranderingen en de gevolgen daarvan voor hun pensioen.

Ook de governance van Bpf Koopvaardij speelt een cruciale rol in deze fase. Zorgvuldige besluitvorming, duidelijke verantwoordelijkheden en een solide organisatie zijn randvoorwaarden voor een succesvolle transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Den Haag, 17 juni 2026

R. Kloos
Voorzitter

R.L.H. Devue
Plaatsvervangend voorzitter

A.P. Vermeulen

W.B.E. Rutgers

R.M. Eltingh

S. Van Hoogdalem

G.X. Hollaar

R.J.E. Wammes

C.R. Boekkooi

Pensioenraad: Verslag, bevindingen en oordeel over 2025

De pensioenraad heeft in 2025 zijn taken uitgevoerd namens de belanghebbenden van het fonds. Het oordeel is gebaseerd op door het bestuur verstrekte documentatie, vergaderverslagen en toelichtingen.

De informatievoorziening was tijdig en volledig. De dialoog met het bestuur en de raad van toezicht was gedurende het jaar structureel en constructief.

De voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel vormde een centraal onderdeel van de werkzaamheden en heeft in belangrijke mate de agenda van de pensioenraad bepaald.

Functioneren van governance en besluitvorming

De pensioenraad stelt vast dat het bestuur in 2025 heeft gehandeld in lijn met de normen van de Code Pensioenfondsen. De governance van het fonds functioneerde effectief en transparant.

De pensioenraad is tijdig betrokken bij relevante beleidsontwikkelingen. Bij besluitvorming is aantoonbaar aandacht besteed aan de belangen van verschillende groepen belanghebbenden. De dialoog tussen bestuur, pensioenraad en raad van toezicht is structureel ingericht en functioneert naar behoren.

Risicobeheersing maakt integraal onderdeel uit van het besluitvormingsproces. Zowel financiële als niet-financiële risico's worden systematisch geïdentificeerd en gemonitord, passend bij de risicohouding van het fonds.

- Oordeel: De pensioenraad concludeert dat het bestuur zorgvuldig en evenwichtig heeft gehandeld. Governance, belangenafweging en risicobeheersing zijn adequaat ingericht en toegepast.

Wtp-transitie en opdrachtaanvaarding

De pensioenraad is gedurende het jaar intensief betrokken geweest bij de voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De pensioenraad heeft zich, met ondersteuning van externe adviseurs, voorbereid op zijn rol bij het evenwichtigheidsoordeel.

Het transitieplan is vastgesteld. De invaardatum is 1 januari 2026.

De pensioenraad stelt vast dat de opdrachtaanvaarding zorgvuldig heeft plaatsgevonden. De gemaakte keuzes zijn getoetst aan de doelstellingen van het fonds, de uitvoerbaarheid en de financiële soliditeit.

- Oordeel: De pensioenraad concludeert dat de voorbereiding en besluitvorming rond de Wtp-transitie en de opdrachtaanvaarding zorgvuldig en in lijn met de beleidsuitgangspunten zijn uitgevoerd. De pensioenraad is in staat geweest een zelfstandig en onderbouwd oordeel te vormen.

Strategie en beleidskeuzes

De pensioenraad stelt vast dat het bestuur beschikt over een duidelijke strategie gericht op de toekomstbestendigheid van het fonds.

De pensioenraad is betrokken geweest bij de beoordeling van het premiebeleid en stelt vast dat dit uitlegbaar is en in lijn met de beleidskaders. Daarnaast is de pensioenraad geïnformeerd over de strategische keuzes in het beleggingsbeleid, die zijn onderbouwd en aansluiten bij de doelstellingen van het fonds en de transitie.

- Oordeel: De pensioenraad heeft vertrouwen in de strategische koers van het fonds. De beleidskeuzes worden als consistent, zorgvuldig en toekomstgericht beoordeeld.

Uitvoering, kosten en toeslagen

De pensioenraad stelt vast dat de uitvoering en kostenontwikkeling inzichtelijk zijn gemaakt. De kosten worden mede beïnvloed door incidentele uitgaven in het kader van de stelseltransitie en wijzigingen in de uitvoering.

Het toeslagbeleid is zorgvuldig uitgevoerd. De pensioenraad en de raad van toezicht zijn vanuit hun rol betrokken geweest bij de totstandkoming en toepassing daarvan.

- Oordeel: De pensioenraad concludeert dat de uitvoering zorgvuldig plaatsvindt en dat de kostenontwikkeling verklaarbaar is en beheerst wordt gemonitord.
- Aanbeveling: Blijf aandacht houden voor de structurele beheersing van kosten na afronding van de transitie en borg de transparantie hierover.

Communicatie en deelnemersbetrokkenheid

De pensioenraad stelt vast dat communicatie over de Wtp en andere onderwerpen tijdig en breed is ingezet.

Er blijven aandachtspunten ten aanzien van begrijpelijkheid, toegankelijkheid en het bereik van verschillende doelgroepen.

- Oordeel: De pensioenraad concludeert dat de communicatie voldoet, met ruimte voor verdere verbetering in effectiviteit en bereik.
- Aanbevelingen: Vereenvoudig communicatie waar mogelijk en blijf aandacht besteden aan bereik en betrokkenheid van deelnemers.

Slotopmerking

De pensioenraad kijkt terug op een intensief jaar waarin de voorbereiding op de stelselwijziging centraal stond. De samenwerking met het bestuur en de raad van toezicht is constructief verlopen.

De pensioenraad spreekt waardering uit voor de inzet van alle betrokkenen.

Den Haag, 17 juni 2026

Namens de pensioenraad van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

M.S. Mobach,
Voorzitter pensioenraad

O.F.C. Magel
Plaatsvervangend voorzitter pensioenraad

Reactie van het bestuur op de bevindingen en het oordeel van de pensioenraad

Geachte leden van de pensioenraad,

Het bestuur dankt u voor uw uitgebreide verslag en het zorgvuldige oordeel over het verslagjaar 2025. Wij waarderen de wijze waarop u invulling heeft gegeven aan uw rol en de constructieve samenwerking gedurende het jaar.

Het bestuur neemt met tevredenheid kennis van uw conclusie dat governance, belangenafweging en risicobeheersing adequaat zijn ingericht en toegepast. Wij onderschrijven dat een zorgvuldige en evenwichtige besluitvorming, met expliciete aandacht voor de belangen van alle betrokken groepen, een essentieel uitgangspunt vormt in onze werkwijze.

Ten aanzien van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel herkennen wij uw bevindingen. De voorbereiding en besluitvorming rondom de Wtp-transitie en de opdrachtaanvaarding hebben in 2025 een centrale plaats ingenomen in de bestuurlijke agenda. Het bestuur hecht eraan te benadrukken dat dit traject in nauwe afstemming met de pensioenraad, de raad van toezicht en andere stakeholders heeft plaatsgevonden. Uw betrokkenheid en bijdrage aan het evenwichtigheidsoordeel hebben wij daarbij als waardevol ervaren.

Het bestuur neemt tevens kennis van uw positieve oordeel over de strategische koers en de onderbouwing van de beleidskeuzes, waaronder het premiebeleid en het beleggingsbeleid. Wij blijven inzetten op een consistente en toekomstbestendige strategie, passend bij de doelstellingen van het fonds en de overgang naar het nieuwe stelsel.

Met betrekking tot uw aanbevelingen geldt het volgende:

- Het bestuur onderschrijft het belang van structurele beheersing van kosten na afronding van de transitie en blijft hier actief op sturen, met blijvende aandacht voor transparantie richting de organen en stakeholders.
- Ten aanzien van communicatie blijven wij inzetten op verdere vereenvoudiging en het vergroten van bereik en effectiviteit, in het bijzonder richting verschillende doelgroepen binnen het deelnemersbestand.

Het bestuur kijkt, evenals de pensioenraad, terug op een intensief en belangrijk jaar. Wij spreken onze waardering uit voor de inzet en betrokkenheid van de leden van de pensioenraad en zien de verdere samenwerking met vertrouwen tegemoet.

Met vriendelijke groet,

Het bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

Rapportage raad van toezicht Bpf Koopvaardij over 2025

Voorwoord

In 2025 vond SAIL Amsterdam plaats, waarmee de rijke zeevaartraditie en daarmee de scheepvaart van Nederland volop in de publieke belangstelling stond. Voor het pensioenfonds stond 2025, zoals bij veel pensioenfonds, vooral in het teken van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, ook wel Wtp genoemd. Hoewel de Wtp veel bestuurlijke aandacht vroeg, bleef de goede zorg voor en uitvoering van het pensioen fier overeind. De overgang van de pensioenadministratie van MN naar PGGM kreeg zijn definitieve beslag en de uitvoering van de pensioenregeling verliep zonder noemenswaardige issues. De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds steeg van 117,8% in januari 2025 naar 129,2% in december 2025, waardoor er een aantrekkelijke 'invaarbonus' voor de deelnemers in het verschiet ligt bij het definitief invaren in het nieuwe stelsel. Het pensioenfonds besteedde net als in voorgaande jaren de nodige aandacht aan het onderhouden van de banden met de sector, onder andere middels het organiseren van inspraak, het uitbrengen van diverse communicatie-uitingen en het houden van pensioenbijeenkomsten, waarbij deelnemers en pensioengerechtigden door het bestuur werden bijgepraat over actuele ontwikkelingen binnen het fonds, financiële situatie en de Wtp.

In dit bredere maatschappelijke speelveld heeft het pensioenfonds kans gezien een beheerste overgang naar het nieuwe stelsel voor te bereiden en daarbij oog te houden voor de positie van het fonds en de daaraan verbonden deelnemers en pensioengerechtigden.

In 2025 kregen ook lopende juridische procedures rond arbeidsvoorwaarden in de koopvaardij nadrukkelijk aandacht, waaronder het oordeel van het College voor de Rechten van de Mens dat het hanteren van het zogenoemde woonlandbeginsel, waarbij niet-EU-zeevarenden op Nederlandse schepen lager worden beloond dan Europese collega's, mogelijk in strijd is met het discriminatieverbod. Hoewel het hierbij gaat om een niet-bindend oordeel en de definitieve juridische gevolgen nog in ontwikkeling zijn, kan de uiteindelijke uitkomst naar verwachting belangrijke gevolgen hebben voor het arbeidsvoorwaardenbeleid in de sector en daarmee mogelijk ook van grote betekenis zijn voor de toekomst van het pensioenfonds.

Naar aanleiding van deze en andere interne en externe ontwikkelingen rondom het fonds heeft het bestuur besloten om in 2026 een breed onderzoek te laten uitvoeren naar de toekomstbestendigheid van het fonds. De Raad ziet de resultaten hiervan met belangstelling tegemoet.

De Raad van Toezicht constateert dat ook in 2025 het fonds erin is geslaagd de zorg voor het pensioen goed te behartigen, naast de grote extra inspanning die is geleverd om de voorbereidingen te treffen voor een beheerste en integere bedrijfsvoering van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. De RvT spreekt op deze plaats dan ook graag haar waardering uit voor een ieders inspanning.

Inleiding

De Raad van Toezicht (hierna 'de RvT') van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij (hierna: BpfK) legt jaarlijks verantwoording af over de uitvoering van haar taken en de uitoefening van haar bevoegdheden aan de pensioenraad en in het bestuursverslag. Deze verantwoording is onderstaand vastgelegd. Daarna legt de RvT haar waarnemingen en bevindingen over het afgelopen jaar vast.

Verantwoording

In 2025 is het intern toezicht uitgevoerd door de RvT die bestond uit Jan Kuijsten, Gerben Schreurs en Jacqueline Verhulst (voorzitter). De taken en bevoegdheden van de RvT worden bepaald door het wettelijk kader. Hierbij hoort ook de Code Pensioenfondsen en de statuten en reglementen van het fonds. De leden van de RvT zijn allen lid van de VITP¹⁴. Geen enkel onderwerp valt in principe buiten de reikwijdte van het toezicht en de RvT vormt zich een oordeel over de wijze waarop het bestuur de missie, visie en strategie van het fonds vaststelt. Daarnaast vormt de RvT zich een oordeel over de besturing, de bedrijfsvoering en het beleid van het fonds.

De wettelijke taak van de RvT bestaat in ieder geval uit het toezicht houden op het bestuursbeleid en de algemene gang van zaken van het fonds ('integere en beheerste bedrijfsvoering') en het toezien op evenwichtige belangenafweging. Tevens staat de RvT het bestuur met raad ter zijde.

Naast deze wettelijke taken heeft de RvT een aantal goedkeuringsrechten. In dit kader heeft de RvT in 2025 goedkeuring verleend aan:

- Besluit van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2024
- Besluit tot invaren

De RvT heeft in 2025 elf keer in eigen kring en met het dagelijks bestuur overlegd en één keer in een benen-op-tafel-sessie (BOT) met het dagelijks bestuur. Leden van de RvT hebben, waar relevant, een bestuursvergadering als toehoorder bijgewoond en verschillende portefeuillehoudersoverleggen zijn bezocht. Ook is vijfmaal gezamenlijke vergadering geweest met het bestuur, de pensioenraad en de RvT. Daarnaast is er vijf keer gezamenlijk vergaderd tussen bestuur en RvT. Tevens is er in 2025 driemaal overleg geweest tussen de pensioenraad en de RvT. Na elke bestuursvergadering vindt telefonisch overleg plaats tussen de voorzitters van het bestuur en de RvT. Tevens heeft in 2025 elf keer een tripartite overleg plaatsgevonden tussen de voorzitters van het bestuur, pensioenraad en RvT. Tenslotte zijn de leden van de RvT aanwezig geweest bij overleggen met de uitvoeringsorganisaties in het kader van de overgang naar de Wtp en heeft de RvT veelvuldig gesprekken gevoerd met diverse interne en externe stakeholders en deskundigen.

Waarnemingen

Jaarlijks stelt de RvT haar speerpunten in haar toezicht vast, om haar wettelijke taak op een transparante en gestructureerde wijze uit te voeren. Voor 2025 heeft de RvT de volgende speerpunten gedefinieerd:

- 1 Eigen koers
- 2 Toekomstbestendigheid
- 3 Communicatie
- 4 Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Onderstaand wordt aan de hand van deze speerpunten gerapporteerd over het gehouden toezicht. Ook wordt het functioneren van het fonds op basis van de thema's uit de Code Pensioenfondsen belicht.

1 Speerpunt Eigen koers

De RvT acht het van belang dat het fonds een eigen koers vaart en zich niet te veel laat leiden door externe omstandigheden. Dergelijke externe factoren waren in 2025 nadrukkelijk aanwezig, zoals ook

¹⁴ Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector

in het voorwoord is aangehaald. Juist daarom is het essentieel dat het fonds uitgaat van zijn eigen kracht en dat de eigen prioriteiten leidend zijn bij de besluitvorming. In het kader van de overgang naar de Wtp heeft het bestuur nadrukkelijk eigen afwegingen en keuzes gemaakt, waarbij het goed ondersteund werd door diverse adviseurs.

In 2025 is door het fonds uitdrukkelijk onderkend dat het fonds zich bevindt in een omgeving waarin veranderingen aan de orde van de dag zijn. De contacten zijn zowel binnen als buiten het fonds nauw onderhouden. Op die manier werden de belangen van de deelnemers van het fonds zowel binnen het fonds als buiten het fonds centraal gesteld en gewaarborgd. Ook richting de uitvoeringsorganisaties is deze uitgangspositie van het fonds duidelijk gemaakt. De RvT stelt vast dat het fonds ondanks de verschillende externe factoren goed in staat is geweest de eigen koers te houden en verwacht dat dit in het onderzoek naar de toekomst van het fonds, dat in 2026 wordt uitgevoerd, ook nadrukkelijk tot uiting komt.

2 Speerpunt Toekomstbestendigheid

Toekomstbestendigheid van het fonds staat al enige tijd op de agenda van de RvT. Nu het invaren heeft plaatsgevonden ziet de RvT uit naar het onderzoek over de toekomst van het fonds. De RvT wordt bij dit onderzoek goed betrokken en vraagt aandacht voor de toekomstbestendigheid van de uitvoering van de regeling, de bestuurlijke continuïteit en het bestaansrecht van het fonds. De zorgen die de RvT eerder uitte over de toegenomen werkdruk voor het bestuur en portefeuillehouders, maar vooral ook voor het bestuursbureau, heeft voldoende aandacht. Het blijft van belang waakzaam te zijn dat er voldoende ruimte en tijd blijft voor inhoudelijke verdieping op het bestuursbureau om de gewenste countervailing power vanuit het fonds richting de uitvoeringsorganisaties en haar adviseurs op orde te houden.

3 Speerpunt Communicatie

In 2025 lag de focus van de RvT op een zorgvuldige en adequate externe communicatie over de overgang naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp). De stelselwijziging bracht omvangrijke communicatieverplichtingen met zich mee. Het fonds heeft daarbij telkens getoetst of de communicatie-uitingen voldoen aan de geldende wet- en regelgeving. Eventuele incidenten op het gebied van communicatie zijn tijdig gesignaleerd en naar behoren afgehandeld. Tevens is bij de inrichting en uitvoering van de communicatie aansluiting gezocht bij relevante 'best practices' van toezichthouders en andere marktpartijen. Door de vertegenwoordiging vanuit de sector in zowel het bestuur als de pensioenraad kan in de externe communicatie goed worden aangesloten bij de karakteristieken en behoeften van de achterban.

4 Speerpunt Wet toekomst pensioenen (Wtp)

De voorbereidingen van het invaarbesluit door het fonds stonden afgelopen jaar doorlopend hoog op de verschillende agenda's. Het bestuur liet zich uiteraard bijstaan door deskundigen en ook de pensioenraad en de RvT werden regelmatig bijgepraat door deskundigen en kregen de gelegenheid tot het stellen van vragen die adequaat werden beantwoord. De RvT vond het goed dat de pensioenraad zich liet bijstaan door een externe deskundige. Naar de mening van de RvT heeft dat het proces bevorderd. De RvT is van mening dat het proces tot het komen van goedkeuring van het invaarbesluit door zowel de RvT als DNB door het bestuur zorgvuldig is vormgegeven en uitgevoerd. De RvT is daarbij in staat geweest haar eigen evenwichtigheidskader te volgen en te toetsen. Aan de voorwaarden die de RvT heeft gesteld bij de goedkeuring van het invaarbesluit is door het bestuur goed rekenschap gegeven. Uiteraard volgt de RvT het proces rond de transitie ook in 2026 nauwgezet en kritisch en spreekt op deze plaats het vertrouwen uit in een goede afronding.

Code Pensioenfondsen

Door het bestuur is een analyse van de naleving van de Code Pensioenfondsen uitgevoerd over het jaar 2025. Het bestuur legt in het bestuursverslag verantwoording af over de naleving van de Code. Enkele normen worden niet nageleefd en hierover is in het bestuursverslag een toelichting opgenomen. De analyse is door de RvT als helder en consistent met het beleid beoordeeld. De thema's, zoals in de Code Pensioenfondsen vastgelegd, zijn door de RvT betrokken bij het toezicht. Hieronder worden onze bevindingen weergegeven aan de hand van deze thema's.

De *goede zorg voor het pensioen van belanghebbenden* is in dit rapport al enkele keren benoemd. De RvT is van mening dat het bestuur ruim tijd en energie steekt in het behartigen van deze belangen en daarover ook expliciet en op verschillende manieren communiceert, waarbij de RvT opmerkt dat het houden van pensioenbijeenkomsten in het land als waardevol worden gezien. Ook de pensioenraad blijft betrokken en kritisch en geeft uitdrukkelijk een stem aan de belanghebbenden.

Het procesmatig werken levert een goede bijdrage aan het *goed besturen* van het fonds. Het bestuur houdt een vinger aan de pols als het gaat om uitbesteding van werkzaamheden en ook de ondersteuning door het bestuursbureau heeft de aandacht van het bestuur. De sleutelfuncties functioneren voldoende en maken dat het bestuur alert blijft. In het kader van het toezicht op de integere en beheerste bedrijfsvoering en het onderzoek naar de toekomst vraagt de RvT, mede omdat een bestuurslid eind 2025 besloten heeft de functie neer te leggen, aandacht voor de verdeling en invulling van de verschillende portefeuilles.

De RvT is in staat (en wordt daartoe door het bestuur en het bestuursbureau in staat gesteld) *effectief intern toezicht te houden en controle uit te oefenen*. De samenwerking zoals die bij het fonds is vormgegeven tussen de organen zorgt voor betrokkenheid en een goede balans tussen de verschillende rollen. De gesprekken door de RvT met sleutelfuncties, andere betrokkenen en externe deskundigen maken dat de RvT het houden van effectief toezicht kan vormgeven.

De pensioenraad bestaat uit betrokken werknemers, oud-werknemers en werkgevers uit de maritieme sector en wordt, zo nodig, bijgestaan door (externe) pensioendeskundigen. Ook in 2025 is de pensioenraad in staat gebleken het thema *verantwoording en inspraak organiseren* uit de Code goed invulling te geven. De betrokkenheid is groot en de inbreng van de pensioenraad wordt door het bestuur goed gehoord en gewaardeerd, waardoor besluitvorming beter onderbouwd en evenwichtig is.

Versterking van het bestuursbureau en de open communicatie met de verschillende uitbestedingspartners draagt bij aan het *effectief functioneren van fondsorganen*. Rolbewustzijn is bij alle organen van het fonds, maar ook bij andere betrokkenen, aanwezig wat van toegevoegde waarde is bij het effectief functioneren.

Goedkeuring besluit vaststelling bestuursverslag en jaarrekening

De RvT constateert dat het proces van totstandkoming van het besluit van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening over 2025 zorgvuldig is geweest. Naar de mening van de RvT geeft het bestuur in het bestuursverslag voldoende verantwoording over risicobeheersing. Naar de mening van de RvT heeft het bestuur bij de uitoefening van zijn taak belangen goed afgewogen. De RvT geeft goedkeuring aan het bestuursbesluit tot de vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening.

De RvT heeft, naast 'eigen koers' en 'communicatie', ook 'transities' en 'kosten en baten' als speerpunten voor 2026 geformuleerd. De Raad van Toezicht dankt het bestuur, de pensioenraad en het bestuursbureau voor de prettige en constructieve samenwerking.

Den Haag, 17 juni 2026

Jan Kuijsten

Gerben Schreurs

Jacqueline Verhulst (voorzitter)

Reactie van het bestuur op de aanbevelingen van de raad van toezicht

Geachte leden van de raad van toezicht,

Het bestuur heeft met waardering kennisgenomen van de rapportage van de raad van toezicht over 2025 en dankt de raad voor de zorgvuldige en betrokken invulling van haar toezichthoudende taak.

Het bestuur onderschrijft de conclusie dat in 2025 sprake is geweest van een beheerste en integere bedrijfsvoering. In een jaar waarin de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel centraal stond, is nadrukkelijk gestuurd op zorgvuldige besluitvorming, uitvoerbaarheid en een evenwichtige belangenafweging. Het bestuur waardeert de kritische en constructieve rol van de raad van toezicht, in het bijzonder bij de beoordeling van het invaarbesluit.

Ten aanzien van de door de raad van toezicht benoemde speerpunten merkt het bestuur het volgende op:

- Het bestuur blijft bij zijn besluitvorming uitgaan van de eigen koers en de belangen van deelnemers en pensioengerechtigden, mede in het licht van het onderzoek naar de toekomstbestendigheid van het fonds in 2026.
- Het bestuur onderkent het belang van een structureel beheersbaar kostenniveau, een adequate bestuurlijke inrichting en voldoende tegenkracht richting uitvoeringsorganisaties en adviseurs.
- Het bestuur blijft inzetten op begrijpelijke, evenwichtige en tijdige communicatie, met name in het kader van de verdere implementatie van de Wtp.

Het bestuur stelt vast dat de raad van toezicht goedkeuring heeft verleend aan het bestuursverslag en de jaarrekening en dat de wijze van totstandkoming en verantwoording als zorgvuldig is beoordeeld.

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor de samenwerking met de raad van toezicht en ziet de voortzetting daarvan met vertrouwen tegemoet.

Met vriendelijke groet,

Het bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

Jaarrekening

BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

		31-12-2025	31-12-2024
		x € 1.000	x € 1.000
ACTIVA			
Beleggingen voor risico pensioenfond			
* Vastgoedbeleggingen	(1)	353.095	333.230
* Aandelen	(2)	514.404	558.695
* Vastrentende waarden	(3)	2.241.649	2.510.500
* Derivaten	(4)	11.624	38.305
* Overige beleggingen	(5)	257.593	285.327
		<hr/>	<hr/>
Totaal beleggingen		3.378.365	3.726.057
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	(6)	469.538	242.079
Overige vorderingen en overlopende activa	(7)	19.627	15.275
Overige activa			
* Liquide middelen	(8)	156.113	57.339
		<hr/>	<hr/>
Totaal activa		<u>4.023.643</u>	<u>4.040.750</u>

PASSIVA		31-12-2025 x € 1.000	31-12-2024 x € 1.000
Stichtingskapitaal en reserves	(9)		
* Algemene reserve	(10)	465.751	198.735
* Algemene reserve prepensioen	(11)	-	181
* Solvabiliteitsreserve	(12)	333.013	368.741
* Solvabiliteitsreserve prepensioen	(12)	-	102
* Bestemmingsreserves	(13)	137	5.257
		<hr/>	<hr/>
Totaal stichtingskapitaal en reserves		798.901	573.016
Technische voorzieningen			
* Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	(14)	2.603.356	3.064.000
* Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds - prepensioen	(15)	-	849
* Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds - AIP	(16)	-	454
		<hr/>	<hr/>
Totaal voorziening pensioenverplichtingen		2.603.356	3.065.303
* Voorziening operationele kosten	(17)	131.893	122.487
* Overige technische voorzieningen	(18)	66	257
		<hr/>	<hr/>
Totaal technische voorzieningen		2.735.315	3.188.047
Langlopende schulden	(19)	7.600	7.974
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	(20)	476.929	267.829
Overige schulden en overlopende passiva	(21)	4.898	3.884
		<hr/>	<hr/>
Totaal passiva		4.023.643	4.040.750

STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER HET BOEKJAAR

BATEN		2025	2024
		x € 1.000	x € 1.000
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) (22)		65.738	58.866
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (23)		- 123.201	234.336
Overige baten (24)		123	112
Totaal baten		- 57.340	293.314
LASTEN			
Pensioenuitkeringen (25)		148.946	146.422
Pensioenuitvoeringskosten (26)		17.432	19.084
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (27)			
voor risico pensioenfonds			
* Pensioenopbouw	52.395	48.263	
* Toeslagen	-	38.302	
* Rentetoevoeging	70.182	99.420	
* Onttrekking voor uitkeringen	- 147.358	- 148.326	
* Onttrekking voor uitvoeringskosten	-	-	
* Wijziging marktrente	- 423.418	49.725	
* Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	- 3.307	- 25.634	
* Aanpassing schattingswijziging	-	-	
* Wijziging overige actuariële uitgangspunten	-	-	
* Overige mutaties	- 10.441	- 13.414	
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		- 461.947	48.336
Mutatie voorziening operationele kosten (28)		9.406	45.642
Mutatie overige technische voorzieningen (29)		- 191	- 7
Saldo overdrachten van rechten (30)		1.752	38.800
Overige lasten (31)		1.377	1.415
Totaal lasten		- 283.225	299.692
Saldo van baten en lasten		225.885	- 6.378
Bestemming saldo boekjaar:			
Algemene reserves		267.016	16.035
Algemene reserve prepensioen		- 181	- 14.070
Solvabiliteitsreserve		- 35.728	2.750
Solvabiliteitsreserve prepensioen		- 102	- 3.022
Bestemmingsreserves		- 5.120	- 8.071
		225.885	- 6.378

KASSTROOMOVERZICHT

	2025	2024
	x € 1.000	x € 1.000
Pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	62.299	55.755
Ontvangsten waardeoverdrachten	1.024	619
Betaalde pensioenuitkeringen	- 147.449	- 146.373
Betaalde afkopen	- 992	- 635
Betaalde waardeoverdrachten	- 2.800	- 39.503
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	- 18.978	- 24.640
Overige ontvangsten en uitgaven	- 2.976	- 1.191
	<hr/>	<hr/>
Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten	- 109.872	- 155.968
Beleggingsactiviteiten ¹⁾		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	3.651.805	5.120.433
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	49.954	25.673
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	- 3.491.824	- 5.069.339
Betaalde kosten vermogensbeheer	- 3.227	- 3.694
	<hr/>	<hr/>
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	206.708	73.073
	<hr/>	<hr/>
Netto kasstroom	96.836	- 82.895
Koers- en omrekenverschillen op liquide middelen	1.411	- 1.236
	<hr/>	<hr/>
Totale kasstroom	98.247	- 84.131
	<hr/>	<hr/>
De mutatie in geldmiddelen bestaat uit de volgende balansposten:		
Liquide middelen	156.113	57.339
Verplichtingen in rekening-courant aan bank	- 1.792	- 1.265
	<hr/>	<hr/>
Stand per einde boekjaar	154.321	56.074
Stand per einde vorig boekjaar	56.074	140.205
	<hr/>	<hr/>
Mutatie in geldmiddelen	98.247	- 84.131
	<hr/>	<hr/>

1) De kasstromen in verband met beleggingsactiviteiten zijn inclusief de beleggingsstromen voor de AIP-verplichting die overdracht van deze verplichting van toepassing waren.

ALGEMENE TOELICHTING

Algemeen

Activiteit Het doel van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij, statutair gevestigd te 's-Gravenhage en vestigingsadres prinses Beatrixlaan 15, 2595 AK te 's-Gravenhage (hierna 'het fonds'), is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in de branche Koopvaardij aangesloten werkgevers.

Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41199579.

**Overeenstemmings-
verklaring** De jaarrekening is opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening, zoals deze zijn vermeld in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ), in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen.

Referenties In de balans en staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen. Via deze referenties wordt verwezen naar de toelichting op de balans en de staat van baten en lasten.

Verbonden partijen Als verbonden partijen worden alle rechtspersonen aangemerkt waarover overheersende zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend, of rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen. Ook statutaire directieleden of andere sleutelfunctionarissen van het fonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

Mn Services N.V. Het fonds bezit 5% van het aandelenkapitaal van Mn Services N.V., gevestigd op Prinses Beatrixlaan 15, 2595 AK te Den Haag en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 27191631. De overige 95% is in handen van Stichting Pensioenfonds Metaal en Techniek.

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

*Transacties met
(voormalige) bestuurders* Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten in de staat van baten en lasten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders.

Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

Continuïteitsparagraaf Het bestuur heeft op grond van de liquiditeit- en solvabiliteitspositie geen twijfel over de continuïteit van het fonds. Dit mede gelet op de voortzetting van de dienstverlening van Mn Services N.V.. De grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling in deze jaarrekening zijn dan ook gebaseerd op de continuïteitsveronderstelling.

Stelselwijziging

Voorziening operationele kosten In het verslagjaar 2025 is sprake van een stelselwijziging met betrekking tot de presentatie van de kostenopslag, zijnde de Voorziening operationele kosten. De verwerking en presentatie van deze wijziging zijn derhalve in overeenstemming met toezegging en de voorwaardelijke indexatietoezegging.

De stelselwijziging houdt in dat de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten, die tot en met 2024 deel uitmaakte van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds, met ingang van 2025 als een separaat zichtbare balanspost voorziening operationele kosten wordt gepresenteerd binnen de technische voorzieningen. Het totaal van de technische voorzieningen wijzigt niet. Deze aanpassing beoogt een verbeterde transparante weergave van de aard en bestemming van desbetreffende voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten.

De vergelijkende cijfers zijn aangepast waarbij de voorziening pensioenverplichtingen begin 2024 is verlaagd met 76.174 duizend Euro. Dit betreft de ultimo 2023 respectievelijk 2024 in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen excasso-opslag. De voorziening operationele kosten is met dezelfde bedragen opgenomen vanaf 2024. In de toelichting op beide balansposten is de mutatie van de beginstand vanwege de stelselwijziging apart zichtbaar.

De stelselwijziging is als volgt te specificeren:

	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
x € 1.000			
Voorziening pensioenverplichtingen			
voor risico pensioenfonds	3.187.790	3.065.303	- 122.487
Overige technische voorzieningen	257	257	-
Voorziening operationele kosten	-	122.487	122.487
Totaal	3.188.047	3.188.047	-

Schattingen en veronderstellingen De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van baten en lasten.

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

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

Opname van een actief of een verplichting Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Verantwoording van baten en lasten Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Saldering van een actief en een verplichting Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Vreemde valuta

Functionele valuta De jaarrekening is opgesteld in Euro's: de functionele en presentatieve valuta van het fonds.
Transacties, vorderingen en schulden Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkelingen en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

Vergelijking met voorgaand boekjaar De gehanteerde grondslagen van waarderingen en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar, tenzij anders vermeld.

Grondslagen voor de waardering

Algemene waardering De beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd op reële waarde, tenzij hierna anders is vermeld. Per categorie is aangegeven hoe deze waarde is bepaald. De overige balansposten zijn gewaardeerd tegen verkrijgings- of vervaardigingsprijs, tenzij anders vermeld. Alle bedragen in de balans luiden in duizenden Euro's.

Beleggingen

Algemeen De beleggingen zijn gerubriceerd naar de aard van de financiële instrumenten.

In de toelichting is de aansluiting op de indeling volgens het strategisch beleggingsbeleid van het fonds weergegeven. Deze laatste indeling is gehanteerd in de kerncijfers en het bestuursverslag. De beleggingen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, waarbij de reële waarde de boekwaarde benadert.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen, of noteringen afgeleid van de markt. Echter bepaalde instrumenten, zoals vastgoed, participaties in hypotheekfondsen en bepaalde derivaten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingsmodellen en -technieken. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

Voor financiële instrumenten zoals vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden.

Participaties in beleggingsfondsen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen. Bij gemengde beleggingsfondsen wordt qua waardering aangesloten bij de hoofdcategorie in het desbetreffende fonds, bepaald op basis van reële waarde.

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

Beleggingen die op contractbasis worden uitgeleend, blijven deel uitmaken van de balans en worden gewaardeerd conform de grondslag voor waardering en resultaatbepaling zoals die geldt voor beleggingen.

Vastgoedbeleggingen De post vastgoedbeleggingen bestaat volledig uit directe vastgoedbeleggingen, inclusief vastgoedbeleggingen in ontwikkeling (indirecte vastgoedbeleggingen: alleen vanwege lookthrough);

Vastgoed in exploitatie Vastgoed in exploitatie wordt gewaardeerd tegen reële waarde (marktwaarde), zoals gedefinieerd door de NRVT. De directe vastgoedbeleggingen worden na oplevering gewaardeerd op marktwaarde. Winsten of verliezen die ontstaan door een wijziging in de reële waarde van vastgoedbeleggingen, worden verantwoord in de staat van baten en lasten in de periode waarin de wijziging zich voordoet. Voor woningen wordt een uitpondscenario (indien mogelijk) en een doorverhuurscenario uitgerekend. De hoogste waarde van de twee geldt als marktwaarde. Bij verkoop van een vastgoedobject blijft het, tot het moment van verkoop, verantwoord op de externe taxatiewaarde. Na verkoop wordt het eventuele verschil tussen de verkoopprijs en de laatst bekende externe taxatie verantwoord als verkoopresultaat.

Vastgoed in ontwikkeling Vastgoed in ontwikkeling is gewaardeerd tegen marktwaarde. Vastgoed in ontwikkeling is gewaardeerd op basis van de waarde wanneer het gereed is minus de contante waarde van de nog openstaande bouwtermijnen. Indien de marktwaarde niet betrouwbaar is vast te stellen wordt het object gewaardeerd tegen de gemaakte kosten.

Taxatie principes Alle vastgoedobjecten worden extern getaxeerd conform de methodiek en taxatierichtlijnen die gehanteerd worden door de gekozen benchmark. De benchmark voor de vastgoedbeleggingen die NLV (Direct Vastgoed Nederland) beheert is de MSCI benchmark. Bij het taxeren wordt gebruik gemaakt van de meest actuele taxatiemodellen en taxatierichtlijnen zoals vastgesteld door MSCI. Het taxeren conform de taxatierichtlijnen van MSCI zorgt ervoor dat de uitgangspunten bij de taxatie van de portefeuille gelijk zijn aan de uitgangspunten bij de taxatiewaarden van de benchmark. Voor de taxatie van vastgoedobjecten worden beëdigde en onafhankelijke taxateurs ingeschakeld die geregistreerd staan bij de NRVT. De taxateurs moeten relevante expertise, ervaring en kwalificaties hebben om taxaties van het specifieke vastgoedtype uit te voeren.

Objecten in exploitatie worden elk kwartaal extern getaxeerd waarbij er minimaal één keer per jaar een hertaxatie of volledige taxatie plaatsvindt (inclusief bezoek van alle objecten). In de overige kwartalen vindt er een desktop taxatie plaats.

Vastgoed in ontwikkeling wordt jaarlijks per jaareinde extern getaxeerd.

Aandelen Onder de post aandelen zijn verantwoord:

- * Niet beursgenoteerde aandelen;
- * Participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen.

Niet beursgenoteerde aandelen Onder niet beursgenoteerde aandelen is opgenomen het 5% belang in Mn Services N.V. gevestigd aan de Prinses Beatrixlaan 15 te Den Haag. Deze deelneming is gewaardeerd tegen reële waarde. Hiervoor wordt een specifiek waarderingmodel toegepast op grond van verwachte cash flows die contant zijn gemaakt met een disconteringsvoet van 8,74% (2024: 8,62%).

Participaties in Beleggingsinstellingen Niet aan een beurs genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde, zijnde een benadering van de reële waarde.

Vastrentende waarden De post vastrentende waarden bestaat uit:

- * Obligaties en leningen op schuldbekentenis met een variabele of vaste rente;
- * Participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden, waaronder bankleningen;
- * Participaties in hypotheekfondsen;
- * Deposito's.

Obligaties en leningen op schuldbekentenis Obligaties zijn gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurskoers op balansdatum inclusief de lopende interest ultimo jaar. Leningen op schuldbekentenis zijn gewaardeerd tegen reële waarde op basis van de contante waarde van toekomstige kasstromen, verdisconteerd tegen de rente op staatsobligaties met vergelijkbare looptijden inclusief eventuele opslagen, behorende bij het risicoprofiel van de leningen.

Participaties in Beleggingsinstellingen Participaties in beleggingsinstellingen worden gewaardeerd tegen de beurskoers op balansdatum. Voor niet aan een beurs genoteerde fondsen betreft het de reële waarde op basis van de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde, gecorrigeerd voor kasstromen die na de peildatum van de waardering hebben plaatsgevonden, zijnde een benadering van de reële waarde.

Via participaties in beleggingsinstellingen wordt ook belegd in bankleningen. De waardering hiervan betreft de reële waarde die bestaat uit de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde. De beheerder bepaalt deze waarde op basis van marktanalyses (een schattingsmodel met input gegevens van brokers).

Participaties in hypotheekfondsen Participaties in hypotheekfondsen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor participaties in hypotheekfondsen is dit de berekende intrinsieke waarde, die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

Deposito's Deposito's zijn gewaardeerd tegen nominale waarde op balansdatum inclusief lopende interest.

Derivaten Derivaten zijn financiële instrumenten die zijn afgeleid van meer traditionele producten als aandelen en obligaties. De post derivaten bestaat uit:

- * interest rate swaps;
- * valutatermijncontracten.

De ultimo jaar bestaande rechten en verplichtingen worden per derivatencontract gesaldeerd. Positieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder derivaten. Negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder verplichtingen uit hoofde van de beleggingen.

De nominale waarde van derivaten geeft het bedrag aan waarover het contract is afgesloten. De reële waarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid. De waarde wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen. Voor de rentederivaten betreft dit het intern theoretisch waarderingmodel, welke de contractgegevens van de swappositie en relevante yieldcurves gebruikt om de waarde van de swappositie te bepalen. Voor de valutaderivaten wordt de waarde op afloopdatum bepaald door de nominale waarde te vermenigvuldigen met de wisselkoers op de afloopdatum van het contract minus de contractueel vastgelegde koers. Voor de afloopdatum wordt de wisselkoers op afloopdatum geschat met behulp van de verwachte wisselkoersmutaties in de markt, welke tot uitdrukking komen als 'forward tics' (de verwachte mutaties in wisselkoersen op basis van de renteversillen tussen de betrokken valuta's. De verwachte kasstromen worden contant gemaakt tegen de relevante yieldcurve, waarbij de curve van de betrokken valuta gebruikt wordt.

Futures worden gewaardeerd tegen de laatst verhandelde dagprijs op de beurs waarop de future is genoteerd, waarbij de prijzen van de onderliggende waarden zijn gewogen.

De credit support annexen (CSA-contracten) hebben betrekking op derivatencontracten. De openstaande vorderingen en verplichtingen van de derivatencontracten worden periodiek per tegenpartij gesaldeerd. Bij een saldo boven de contractueel vastgestelde grens wordt er onderpand gestort aan c.q. ontvangen van de tegenpartij. De ultimo jaar bestaande rechten en verplichtingen worden per tegenpartij gesaldeerd, waarbij een positief saldo per tegenpartij op de actiefzijde van de balans terechtkomt (onder vorderingen uit hoofde van beleggingen) en een negatief saldo per tegenpartij op de passiefzijde van de balans (onder verplichtingen uit hoofde van beleggingen).

Overige beleggingen Onder de overige beleggingen is opgenomen Infrastructuur.

Infrastructuur wordt gewaardeerd tegen een benaderde reële waarde.

De waardering vindt plaats tegen het pro-rata aandeel van de investering in het eigen vermogen van het beleggingsfonds. Deze waardering komt tot stand door de externe vermogensbeheerder, wordt minimaal eenmaal per jaar gecontroleerd door een externe accountant, en is gebaseerd op de volgende waarderingmethode voor onderliggende individuele investeringen:

- * Vergelijking met de actuele waarde van een ander financieel instrument dat vergelijkbare kenmerken heeft;
- * Netto contante waarde berekeningen (discounted cash flow);
- * Waarderingsmodellen.

Vorderingen uit hoofde van beleggingen De post vorderingen uit hoofde van beleggingen betreft vooral de waarde van onderhanden zijnde beleggingstransacties met een looptijd korter dan 1 jaar die bij eerste verwerking tegen reële waarde gewaardeerd zijn.

Overige vorderingen en overlopende activa De overige vorderingen en overlopende activa zijn bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde en bij vervolgwaaarding gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Daar er geen sprake is van agio of disagio en transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen, onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

Liquide middelen Onder de liquide middelen worden opgenomen de kasmiddelen, banktegoeden en deposito's met een looptijd korter dan 12 maanden, inclusief sight deposits (vrijwel direct op te vragen deposito's). De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds en zijn gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves De post stichtingskapitaal en reserves is bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen (inclusief de technische voorzieningen en overige voorzieningen) volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen. Het bestaat uit verschillende reserves, waarvan de bestemmingsreserve kosten geen onderdeel is van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad. Verschillen tussen het vermogen en het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad zijn zichtbaar in de kerncijfers en worden toegelicht in de toelichting op de Stichtingskapitaal en reserves.

Algemene reserve De algemene reserve dient ter opvang van mutaties in de solvabiliteitsreserve, voor financiering van toeslagen en het dekken van andere algemene risico's.

Jaarlijks wordt, nadat de voorziening pensioenverplichtingen, alle overige technische voorzieningen en alle overige reserves op een voldoende peil zijn gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de algemene reserve gebracht.

Algemene reserve prepensioen De algemene reserve prepensioen dient ter opvang van mutaties in de prepensioenregeling, voor financiering van toeslagen en het dekken van algemene risico's ten aanzien van de prepensioenregeling.

Solvabiliteitsreserve en solvabiliteitsreserve prepensioen In de jaarrekening wordt aansluiting gezocht bij de uitkomsten van de toereikendheidstoets. De hoogte van beide solvabiliteitsreserves is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die in het Financieel Toetsingskader is gesteld voor het Vereist Eigen Vermogen. Het totaal van beide solvabiliteitsreserves samen is gelijk aan het Vereist Eigen Vermogen (uitgaande van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie).

Bestemmingsreserve kosten De post bestemmingsreserve kosten is gevormd op basis van een besluit van het bestuur in overleg met de sociale partners. Deze reserve bestaat uit een percentage van de netto technische voorzieningen pensioenverplichtingen, het percentage werd tot eind 2024 periodiek herijkt, waarna de bestemmingsreserve afloopt tot nihil. De bestemmingsreserve wordt alleen gebruikt bij een toekomstig negatief resultaat op kosten. Een aanwending ten gunste van het resultaat dient ter dekking van het negatieve resultaat op kosten. Deze bestemmingsreserve is geen onderdeel van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad.

Bestemmingsreserve NPP De post bestemmingsreserve netto prepensioen is gevormd op basis van een besluit van het bestuur. Het netto prepensioen is door het fonds overgedragen aan een verzekeraar. Deze bestemmingsreserve bestaat uit de verwachte netto contante waarde van mogelijke resterende toekomstige uitbetalingen netto prepensioen, tot en met uiterlijk 2029, ten aanzien van een aantal niet over te dragen deelnemers." aanzien van een aantal niet over te dragen deelnemers.

Technische voorziening - en voorziening pensioenverplichtingen De omvang van de technische voorziening wordt gebaseerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. Deze zijn gebaseerd op de ultimo verslagjaar opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden, alsmede de totaal te bereiken pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers met een premievrije pensioenopbouw. De voorwaardelijke toeslagverlening maakt geen onderdeel uit van de pensioenverplichtingen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Het fonds kent een regeling waarvan de bijeengebrachte middelen vanwege de aard van die regelingen apart geadministreerd worden. Het betreft de WAO-gat (AIP) verzekering. In de balans zijn de voorzieningen pensioenverplichtingen met betrekking tot deze regeling apart verantwoord.

Kansstelsels De sterftekansen zijn ontleend aan de "Prognosetafel AG 2024" van het Koninklijk Actuarieel Genootschap. Hierop wordt voor zowel mannen als vrouwen tot de leeftijd van 60 jaar en vanaf de leeftijd van 100 jaar een correctiefactor van 100% toegepast. Hierdoor worden de sterftekansen voor deze groep mannen en vrouwen per saldo dus niet gecorrigeerd. Voor zowel mannen als vrouwen tussen de leeftijd van 60 en 100 jaar worden leeftijdsafhanke correctiefactoren toegepast op de sterftekansen uit de prognosetafel.

- Gehuwdheidsfrequenties** Voor de tarieven van het nabestaandenpensioen zijn gehuwdheidsfrequenties (beter: partnerfrequenties) in acht genomen. Hierbij is uitgegaan van cijfers afgeleid van CBS data "2022, inclusief samenwonenden". Vanaf leeftijd 67 jaar is de gehuwdheidsfrequentie op 1 gesteld. Bij de berekeningen is steeds aangenomen dat de medeverzekerde partner van een mannelijke verzekerde een vrouw is die vier jaar jonger is, terwijl is aangenomen dat een vrouwelijke verzekerde een vier jaar oudere mannelijke medeverzekerde partner heeft.
- Wachttijdvoorziening** Jaarlijks wordt 2% van de bruto doorsneepremie gereserveerd in een zogenaamde wachttijdvoorziening Incurred But Not Reported (IBNR). Deze voorziening maakt deel uit van de VPV. Indien de wachttijdvoorziening op enig moment meer bedraagt dan drie keer een jaarreservering, ofwel 6% van de bruto doorsneepremie van dat jaar, valt het meerdere vrij ten gunste van het resultaat van het fonds. De ondergrens voor de wachttijdvoorziening is twee keer de jaarreservering, ofwel 4% van de bruto doorsneepremie.
- Niet opgevraagde pensioenen** Voor het ouderdompensioen wordt de voorziening van een niet opgevraagd ouderdompensioen vanaf leeftijd 70 op nul gewaardeerd. Deze regeling blijft van kracht in 2025. Vanaf 2026 geldt een nieuwe norm: AOW- leeftijd + 5 jaar, pensioenen die al op nul gewaardeerd staan, worden niet opnieuw opgenomen. Dit betekent dat er in de komende twee jaar geen nieuwe niet opgevraagde pensioenen worden toegevoegd. Als desbetreffende deelnemers echter in de toekomst alsnog hun pensioen opvragen wordt het volledige bedrag met terugwerkende kracht uitgekeerd. De bijbehorende voorziening wordt dan weer in de VPV opgenomen. Voor de niet opgevraagde ingegane partnerpensioenen geldt dat, indien een partnerpensioen 5 jaar na overlijden van de deelnemer nog niet is opgevraagd, de desbetreffende voorziening op nul wordt gewaardeerd.
- Rekenrente** Ten behoeve van de VPV wordt als rekenrente de actuele rentetermijnstructuur gehanteerd, die door De Nederlandse Bank (DNB) gepubliceerd is, zoals beschreven bij de algemene grondslagen van de opstelling van de jaarrekening.
- De pensioenen zijn continu betaalbaar verondersteld. De netto VPV voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen wordt gesteld op de contante waarde van de op de balansdatum verworven tijdsevenredige aanspraken, met inbegrip van de verhogingen per 1 januari na de balansdatum.
- Opslagen** De voorziening voor niet ingegaan en ingegaan levenslang ouderdompensioen wordt verhoogd met 0,40% in verband met de reglementaire overlijdensuitkering ter grootte van één maanduitkering bij overlijden na ingang van het ouderdompensioen (2024: 0,40%).
- De opslag voor de excassokosten is in 2024 en 2025 4%. Vanaf eind 2025 worden de kosten vastgesteld op basis van een cashflow.
- Ter bepaling van de netto VPV voor niet ingegane wezenpensioenen wordt vanaf eind 2025 een afzonderlijke voorziening vastgesteld. De voorziening is vastgesteld op 1,7% van de voorziening van de medeverzekerde nabestaandepensioenen van de actieven en rustenden.
- Groepering** Op de balansdatum wordt voor de groepen actieve deelnemers, gewezen deelnemers met uitgestelde rechten en personen voor wie het pensioen is ingegaan, gesplitst per geslacht, de aanspraken samengevoegd voor personen geboren in hetzelfde jaar.
- Het niet ingegane ouderdompensioen van deelnemers die hun tijdelijk pensioen ontvangen wordt onder de categorie pensioengerechtigden verantwoord in plaats van onder de categorie actieve en gewezen deelnemers.
- Overige technische voorzieningen** De post overige technische voorzieningen bestaat uit de voorziening voor gemoedsbezwaren die gewaardeerd is tegen de reële waarde. Indien een aangesloten werkgever of werknemer gemoedsbezwaren heeft tegen elke vorm van verzekeren, wordt de betaalde premie op een separate bankrekening geboekt en aangemerkt als spaarsaldo. Premie en rente worden toegevoegd en uitkeringen onttrokken over een periode van minimaal 15 jaar en maximaal 25 jaar. Het rentepercentage wordt vastgesteld op basis van het behaalde rendement uit het jaarverslag over twee boekjaren terug, verminderd met 0,5% administratiekosten. Dit resultaat wordt op 0,25% naar beneden afgerond.

Technische voorzieningen De voorziening operationele kosten is bestemd voor kosten die gepaard gaan met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. De voorziening wordt gevormd door de **voorziening operationele kosten** contante waarde van de (verwachte) reële toekomstige kasstromen (inzake vooral excassokosten) op basis van de rentetermijnstructuur en inflatie. In de systematiek tot 31 december 2025 werd deze contante waarde omgeslagen in een vaste excasso-opslag van 4,0% (2024: 4,0%), met een vrijval ter dekking van de kosten in het verslagjaar. In de herziene kostenvoorziening zal worden aangesproken indien het jaarlijks resultaat op uitvoeringskosten negatief is. Jaarlijks wordt 0,45% van de netto jaarinkoop toegevoegd aan de kostenvoorziening.

Deze voorziening wordt vanaf 2025 separaat zichtbaar gepresenteerd als onderdeel van de technische voorzieningen.

Langlopende schulden Onder de langlopende schulden is opgenomen de AIP-verplichting.

AIP De AIP-verplichting betreft de WIA-hiaatverzekering. Het fonds heeft deze verzekering vanaf 1 januari 2012 in eigen beheer.

De AIP-verplichting bestaat uit:

- * een toevoeging gebaseerd op het netto beleggingsrendement van het fonds;
- * een onttrekking (toevoeging) van het benodigde bedrag in verband met de toename (afname) van de voorziening pensioenverplichtingen;
- * een onttrekking (toevoeging) in verband met de toename (afname) van de solvabiliteitsreserve AIP.

De AIP-verplichting is gewaardeerd tegen reële waarde, die bestaat uit het saldo van de hierboven vermelde posten. Gezien de aard van deze verplichting is er geen specifieke verschuldigde rentevergoeding opgenomen in de staat van baten en lasten. Het AIP is in het vierde kwartaal 2025 door het fonds overgedragen aan een verzekeraar. Als gevolg daarvan loopt de langlopende schuld AIP in 2026 af door finale afwikkeling inzake 2025 en, op grond van een in 2026 door het bestuur van het fonds te nemen besluit, overdracht van de resterende middelen aan de verzekeraar.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen De post verplichtingen uit hoofde van beleggingen betreft onder meer de verplichtingen inzake derivaten zoals beschreven onder derivaten.

Overige schulden en overlopende passiva De overige schulden en overlopende passiva omvatten de posten verschuldigd aan externe partijen en zijn bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde en bij vervolgwaardering gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Daar geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de schuld. De nominale waarde van een schuld is de hoofdsom die wordt genoemd in de overeenkomst waaruit de schuld is ontstaan.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de technische voorziening. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat. De baten en lasten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop ze betrekking hebben.

Premiebijdragen (van werkgevers/ werknemers) Hieronder zijn opgenomen de over het boekjaar in rekening gebrachte en te brengen premies en koopsommen.

Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds Onder de beleggingsopbrengsten zijn opgenomen de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten, onder aftrek van de kosten van vermogensbeheer.

Directe beleggingsopbrengsten De directe beleggingsopbrengsten hebben betrekking op opbrengsten uit beleggingsfondsen, intrest en dividenden onder aftrek van de aan de beleggingen toe te rekenen kosten, alsmede de huren verminderd met de exploitatiekosten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Indirecte beleggingsopbrengsten De indirecte beleggingsopbrengsten hebben betrekking op gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen of waardedalingen.

Kosten vermogensbeheer De kosten van vermogensbeheer worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Exploitatiekosten van direct vastgoed zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

Transactiekosten Transactiekosten bij de verkoop van beleggingen worden verwerkt als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen.

Overige De overige kosten in verband met beleggingen bestaan uit rebates van beleggingsfondsen en worden toegekend aan de periode ze betrekking hebben.

Overige baten De overige baten zijn opgenomen voor de aan het boekjaar toe te rekenen bedragen.

Pensioenuitkeringen De pensioenuitkeringen betreffen de aan pensioengerechtigden uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitvoeringskosten Als pensioenuitvoeringskosten zijn opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen werkelijke kosten, met uitzondering van kosten die betrekking hebben op vermogensbeheer. Kosten die niet direct zijn toe te wijzen aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer worden voor een deel toegerekend aan de beleggingsresultaten. Toerekening vindt plaats op grond van de verhouding van direct toe te wijzen kosten aan pensioenuitvoering en vermogensbeheer. Voor pensioenuitvoeringskosten die hun oorsprong in het verleden hebben, maar waarvan de uitgaven pas in de toekomst zullen plaatsvinden, is een reservering getroffen.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds De mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is opgesplitst in een aantal onderdelen. Deze onderdelen worden hieronder toegelicht.

Pensioenopbouw Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale aanspraken ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Toeslagen De toeslagen betreffen het effect van indexering en overige toeslagen op de voorziening.

Rentetoevoeging De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%). Dit is de 1-jaarsrente per 1 januari 2025, berekend over de gehele pensioenverplichting. Voor deze rente wordt uitgegaan van de rentetermijnstructuur (RTS) zoals gepubliceerd door DNB.

Onttrekking voor uitkeringen Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder "onttrekking voor uitkeringen" opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat benodigd is voor de uitkeringen in 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 'wijziging marktrente'. Ultimo 2024 bedroeg de uit de toen gehanteerde rentetermijnstructuur af te leiden fondsspecifieke gemiddelde interne rekenrente 2,13%. Per einde 2025 was deze gemiddelde interne rekenrente op basis van de per die datum geldende rentetermijnstructuur gestegen naar 3,1%.

Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten Als wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten is opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken met actuariëel berekende pensioenaanspraken.

Aanpassing schattingswijziging De wijziging grondslagen hebben betrekking op incidentele wijzigingen van de regelingen en/ of incidentele wijzigingen in actuariële grondslagen en/of methoden.

Overige mutaties De resterende mutaties van de voorziening zijn opgenomen onder overige mutaties.

Mutatie voorziening operationele kosten De mutatie voorziening operationele kosten bestaat uit de jaarlijkse aanwending van de voorziening die dient als financiering van de kosten van het verslagjaar en de toevoeging uit de premieheffing.

Saldo overdrachten van rechten Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken.

Overige lasten De overige lasten zijn opgenomen voor de aan het boekjaar toe te rekenen bedragen.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode, waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit pensioen- en beleggingsactiviteiten.

De geldmiddelen bestaan uit de mutatie van de posten Liquide middelen en Schulden bij bancaire instellingen. De mutaties in het kasstroomoverzicht zijn afgeleid uit de staat van baten en lasten en de balansmutaties.

TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2025

ACTIVA

BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

De onderstaande mutaties hebben plaatsgevonden:

Verloop beleggingen 2025 x € 1.000	Stand per 1 januari	Aankopen en investerings	Verkopen en aflossingen	Waarde- mutatie	Overige mutaties *	Stand per 31 december
Vastgoedbeleggingen						
Directe vastgoedbeleggingen	333.230	1.841	-	18.024	-	353.095
Indirecte vastgoedbeleggingen	-	-	-	0	-	-
	333.230	1.841	-	18.024	-	353.095
Aandelen						
Niet-beursgenoteerde aandelen	10.628	-	-	-1.869	-	8.759
Participaties in beleggingsinstellingen	548.067	3.435	- 96.600	50.743	-	505.645
	558.695	3.435	- 96.600	48.874	-	514.404
Vastrentende waarden						
Obligaties	1.065.115	1.463.653	- 1.588.272	-9.745	- 1.833	928.918
Leningen op schuldbekentenis	1	-	-	0	-	1
Participaties in beleggingsinstellingen	1.149.513	20.003	- 144.000	12.230	-	1.037.746
Participaties in hypotheekfondsen	261.820	-	-	-1.836	-	259.984
Deposito's**	34.051	1.707.783	- 1.726.819	0	- 15	15.000
	2.510.500	3.191.439	- 3.459.091	649	- 1.848	2.241.649
Derivaten						
Derivaten (gesaldeerd) ***	- 201.534	-	- 27.874	-234.948	6.514	- 457.842
Overige beleggingen						
Infrastructuur	285.327	37.758	- 59.402	-6.090	-	257.593
	285.327	37.758	- 59.402	-6.090	-	257.593
Totaal	3.486.218	3.234.473	- 3.642.967	-173.491	4.666	2.908.899
Derivaten met een negatieve waarde ***	239.839					469.466
Totaal beleggingen	3.726.057					3.378.365

* Onder overige mutaties is meegenomen de mutatie in lopende interest en nog te ontvangen dividenden.

** Deposito's en kortlopende staatsobligaties worden aangehouden om tijdelijke overtollige liquide middelen kortstondig uit te zetten.

De deposito's die ultimo verslagjaar zijn uitgezet hebben allemaal een looptijd van korter dan één jaar en kennen een hoge omloopsnelheid.

*** Derivaten (gesaldeerd) betreft het saldo van positieve en negatieve derivatenposities. De positieve posities zijn onderdeel van de balanspost.

Beleggingen voor risico van het fonds en de negatieve posities zijn gerubriceerd onder de Verplichtingen uit hoofde van beleggingen.

Verloop beleggingen 2024 x € 1.000	Stand per 1 januari	Aankopen en investerings	Verkopen en aflossingen	Waarde- mutatie	Overige mutaties *	Stand per 31 december
Vastgoedbeleggingen						
Directe beleggingen	344.640	1.585	- 35.765	22.770	-	333.230
Indirecte beleggingen	-	-	-	0	-	-
	344.640	1.585	- 35.765	22.770	-	333.230
Aandelen						
Niet-beursgenoteerde aandelen	9.465	-	-	1.163	-	10.628
Participaties in beleggingsinstellingen	469.152	3.140	-	75.775	-	548.067
	478.617	3.140	-	76.938	-	558.695
Vastrentende waarden						
Obligaties	1.056.903	1.410.883	- 1.417.858	14.965	222	1.065.115
Leningen op schuldbekentenis	1	-	-	0	-	1
Participaties in beleggingsinstellingen	1.091.529	15.753	-	42.231	-	1.149.513
Participaties in hypotheekfondsen	254.476	-	-	7.344	-	261.820
Deposito's**	76.124	3.643.180	- 3.685.145	-	- 108	34.051
	2.479.033	5.069.816	- 5.103.003	64.540	114	2.510.500
Derivaten						
Derivaten (gesaldeerd) ***	- 247.277	-	8.392	33.789	3.562	- 201.534
Overige beleggingen						
Infrastructuur	266.319	7.525	- 4.180	15.663	-	285.327
	266.319	7.525	- 4.180	15.663	-	285.327
Totaal	3.321.332	5.082.066	- 5.134.556	213.700	3.676	3.486.218
Derivaten met een negatieve waarde **	270.162					239.839
Totaal beleggingen	3.591.494					3.726.057

* Onder overige mutaties is meegenomen de mutatie in lopende interest en nog te ontvangen dividenden.

** Deposito's en kortlopende staatsobligaties worden aangehouden om tijdelijke overtollige liquide middelen kortstondig uit te zetten.

De deposito's die ultimo verslagjaar zijn uitgezet hebben allemaal een looptijd van korter dan één jaar en kennen een hoge omloopsnelheid.

*** Derivaten (gesaldeerd) betreft het saldo van positieve en negatieve derivatenposities. De positieve posities zijn onderdeel van de balanspost.

Beleggingen voor risico van het fonds en de negatieve posities zijn gerubriceerd onder de Verplichtingen uit hoofde van beleggingen.

Het 'totaal beleggingen' is inclusief 7.600 duizend Euro (2024: 7.974 duizend Euro) in verband met AIP. Hiervoor zijn geen specifieke beleggingen uitgezet, zodat deze niet apart weergegeven kunnen worden.

	31-12-2025	31-12-2024
	x € 1.000	x € 1.000
(1) VASTGOEDBELEGGINGEN		
Onder vastgoedbeleggingen zijn per 31 december begrepen:		
Directe vastgoedbeleggingen	353.095	333.230
Waarde 31 december	353.095	333.230

De waarde van de directe vastgoedbeleggingen zijn inclusief de huurincentive van 4,5 duizend Euro (2024: 0,6 duizend Euro).

(2) AANDELEN

De post aandelen bestaat uit:

Niet-beursgenoteerde aandelen	8.759	10.628
Participaties in beleggingsinstellingen aandelen*	505.645	548.067
Waarde 31 december	514.404	558.695

Participaties in beleggingsinstellingen aandelen betreffen fondsen die beleggen in beursgenoteerde aandelen.

Er worden aandelen uitgeleend door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Dit zijn dus géén effecten die rechtstreeks deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het fonds, maar 'pro rata' berekend zijn. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangt de desbetreffende beleggingsinstelling collateral als onderpand. Zie ook de toelichting op kredietrisico in de risicoparagraaf. De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen de beleggingsinstelling herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van de beleggingsinstelling.

Er wordt per 31 december 2025 niet direct belegd in premiebijdragende ondernemingen (2024: ook niet).

De post niet-beursgenoteerde aandelen betreft een 5% belang in Mn Services N.V. gevestigd te Den Haag.

(3) VASTRENTENDE WAARDEN

De post vastrentende waarden bestaat uit:

Obligaties en leningen op schuldbekentenis	928.919	1.065.116
Participaties in beleggingsinstellingen	1.037.746	1.149.513
Participaties in hypotheekfondsen	259.984	261.820
Deposito's	15.000	34.051
Waarde 31 december	2.241.649	2.510.500

Er worden obligaties uitgeleend door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Dit zijn dus géén effecten die rechtstreeks deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het fonds, maar 'pro rata' berekend zijn. Het fonds leent dus niet zelf rechtstreeks stukken uit. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangt de desbetreffende beleggingsinstelling collateral als onderpand. De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen de beleggingsinstelling herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van de beleggingsinstelling.

(4) DERIVATEN

De door middel van derivaten verkregen posities zijn in de balans gesplitst weergegeven. De positieve posities uit hoofde van derivatencontracten zijn opgenomen onder de post Derivaten (als onderdeel van de Beleggingen). De negatieve posities zijn opgenomen onder de post Verplichtingen uit hoofde van beleggingen.

Per 31 december betreft het de volgende posities:

Derivaten	11.624	38.305
Verplichtingen inzake derivaten (20)	- 469.466	- 239.839
Saldo positie in derivaten	-457.842	- 201.534

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds gebruik van financiële derivaten. Derivaten worden in beginsel defensief gebruikt om risico's af te dekken en om flexibel (tijdelijk) te kunnen inspelen op veranderende marktomstandigheden. Voor wat betreft de risicoafdekking worden derivaten specifiek ingezet ten behoeve van afdekking van het renterisico (rente swaps) en afdekking van het valutarisico (valutatermijncontracten). De omvang waarin deze instrumenten zijn ingezet blijkt uit de volgende tabel.

Het kredietrisico op de saldopositie in derivaten wordt beperkt door zogeheten 'collateral management'. Ultimo 2025 is voor 458.225 duizend Euro (2024: 203.316 duizend Euro) aan cash collateral en voor 37.862 duizend Euro (2024: 98.087 duizend Euro) aan non cash collateral gebruikt als onderpand ter bescherming tegen het kredietrisico. De initial margin is onderdeel van het totale collateral. Deze betreft 0 duizend Euro (2024: 0 duizend Euro) van het cash collateral en circa 37.900 duizend Euro (2024: 98.100 duizend Euro) van het non cash collateral.

De met betrekking tot de beleggingsportefeuille door middel van derivaten per saldo verkregen posities op balansdatum zijn als volgt te specificeren naar onderliggende waarde:

Beleggingscategorie en soort instrument (activa en passiva gesaldeerd ¹) x € 1.000	31-12-2025			
	Nominale waarde ²	Reële waarde		
		saldo ¹	positief	negatief
<i>Vastrentende waarden</i>				
Renteswaps	2.211.100	- 461.701	7.431	- 469.132
<i>Valuta</i>				
Valutaderivaten	436.962	3.859	4.192	- 333
Totaal derivaten (per saldo)		- 457.842	11.623	- 469.465

Beleggingscategorie en soort instrument (activa en passiva gesaldeerd ¹) x € 1.000	31-12-2024			
	Nominale waarde ²	Reële waarde		
		saldo ¹	positief	negatief
<i>Vastrentende waarden</i>				
Renteswaps	2.068.000	- 191.890	37.811	- 229.701
<i>Valuta</i>				
Valutaderivaten	465.156	- 9.644	494	- 10.138
Totaal derivaten (per saldo)		- 201.534	38.305	-239.839

¹) Het betreft saldo posities van activa en passiva en dus niet de exposure (die in totaal is verantwoord onder Derivaten respectievelijk Verplichtingen uit hoofde van beleggingen).

²) De nominale waarde geeft het absolute bedrag aan waarover het contract is afgesloten. De reële waarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid.

(5) OVERIGE BELEGGINGEN

Onder de overige beleggingen zijn per 31 december begrepen:

	31-12-2025 x € 1.000	31-12-2024 x € 1.000
Infrastructuur	<u>257.593</u>	<u>285.327</u>
Waarde 31 december	<u>257.593</u>	<u>285.327</u>

RISICO MARKTWAARDEBEPALING

De beleggingen zijn gewaardeerd op reële waarde. Niet voor alle beleggingsinstrumenten zijn frequente marktnoteringen beschikbaar. Dat levert een hoger risico op ten aanzien van de benadering van de waardering van een belegging. In de volgende tabel is het totale belegd vermogen van 3.527 miljoen Euro uitgesplitst naar vier niveaus van waardering. Dit betreft het belegd vermogen, inclusief de vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen en de liquide middelen.

De participaties van het fonds in beleggingsfondsen van MN die beleggen in aandelen, vastrentende waarden en infrastructuur zijn in onderstaande tabel geplaatst onder andere methode. Uitgangspunt hierbij is dat de waardering niet door MN, maar door de onderliggende beleggingsfondsen zelf gebeurt. MN verwerkt de waardering die ontvangen wordt van de externe manager.

Voor de waardering op netto contante waarde van leningen op schuldbekentnissen en derivaten wordt gebruik gemaakt van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen die worden gevuld met marktconforme parameters. Leningen op schuldbekentnissen worden contant gemaakt tegen de relevante yieldcurve met opslagen.

De waardering van het direct vastgoed in Nederland gebeurt op basis van taxaties uitgevoerd volgens de richtlijnen van de Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), Morgan Stanley Capital International (MSCI), International Valuation Standard (IVS) en het Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT). Ultimo jaar wordt de gehele vastgoedportefeuille volledig getaxeed (inclusief bezoek van alle objecten). Bij de waardering wordt gebruik gemaakt van zowel huurkapitalisatie- als de Discounted Cash Flowmethode (DCF). De waardering van de materiële vastgoedbeleggingen is gelet op de huidige marktomstandigheden een belangrijke schattingspost. Het risico bestaat dat materiële aanpassingen zich kunnen voordoen in de waardering in het volgende boekjaar.

Voor niet-beursgenoteerde fondsbeleggingen in vastgoed en infrastructuur wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportage, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de fondsrapportage tot de balansdatum van de jaarrekening. De rapportages zijn niet door een accountant gecontroleerd en/of de periode van deze rapportages loopt niet synchroon met het boekjaar van het pensioenfonds. Om onzekerheden ten aanzien van de waardering te mitigeren, vindt voor aanstelling van een beheerder een selectieprocedure inclusief due diligence plaats. Na aanstelling worden de beheerders zorgvuldig gemonitord. Daarnaast wordt jaarlijks achteraf een aansluiting gemaakt met de gecontroleerde jaarrekeningen van deze fondsen. De waardering kan hoger of lager zijn, maar is gezien de mitigerende maatregelen naar inschatting niet materieel voor het vermogen en het resultaat.

De beleggingen in infrastructuur en andere beleggingen via beleggingsfondsen, waaronder de hypotheek, (die bestaan uit participaties in hypotheekfondsen) zijn opgenomen onder andere methode. Het uitgangspunt hierbij is dat de waardering niet door MN, maar door de onderliggende beleggingsfondsen zelf gebeurt.

Onder andere methode zijn bij vastrentende waarden (beleggingsinstellingen) de bankleningen opgenomen. Deze lopen via de externe manager Babson die de waarde van de bankleningen bepaalt op basis van marktanalyses (een schattingsmodel met input gegevens van brokers). Daarnaast is bij niet-beursgenoteerde aandelen de deelneming in Mn Services N.V. vermeld. Hiervoor wordt een specifiek waarderingmodel toegepast op grond van verwachte cash flows.

Voor de waardering van de derivaten wordt gebruik gemaakt van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen die worden gevuld met marktconforme parameters. De toekomstige kasstromen van de rentederivaten worden contant gemaakt tegen de ESTR +8,5 curve of de ESTR curve. De toekomstige kasstromen van de valutaderivaten worden conform het contract afgezet tegen huidige marktprijzen van die kasstromen in de betrokken valuta.

Tabel: Marktwaardebepaling (x € 1.000)		31-12-2025				
Beleggingscategorieën	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	Netto contante waarde	Andere methode	Totaal	
Vastgoedbeleggingen						
Directe vastgoedbeleggingen	-	353.095	-	-	353.095	
Indirecte vastgoedbeleggingen	-	-	-	-	-	
Aandelen						
Niet-beursgenoteerde aandelen	-	-	-	8.759	8.759	
Participaties in beleggingsinstellingen	-	-	-	505.645	505.645	
Vastrentende waarden						
Obligaties	928.918	-	-	-	928.918	
Leningen op schuldbekentenis	-	-	1	-	1	
Participaties in Beleggingsinstellingen	-	-	-	1.037.746	1.037.746	
Participaties in hypotheekfondsen	-	-	-	259.984	259.984	
Deposito's	-	-	15.000	-	15.000	
Derivaten						
Derivaten (saldo positieve en negatieve posities)	-	-	(457.842)	-	(457.842)	
Overige beleggingen						
Infrastructuur	-	-	-	257.593	257.593	
Totaal	928.918	353.095	(442.841)	2.069.727	2.908.899	
Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen:						
Vorderingen inzake Credit Support Annexen					462.725	
Verplichtingen inzake Credit Support Annexen					(4.500)	
Kortlopende vorderingen beleggingen					6.813	
Kortlopende schulden beleggingen					(1.171)	
Liquide middelen positief					156.113	
Liquide middelen negatief					(1.792)	
Totaal belegd vermogen					3.527.087	

Tabel: Marktwaaardebepaling (x € 1.000)		31-12-2024				
Beleggingscategorieën		Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	Netto contante waarde	Andere methode	Totaal
Vastgoedbeleggingen						
Directe vastgoedbeleggingen		-	333.230	-	-	333.230
Indirecte vastgoedbeleggingen		-	-	-	-	0
Aandelen						
Niet-beursgenoteerde aandelen		-	-	-	10.628	10.628
Participaties in beleggingsinstellingen		-	-	-	548.067	548.067
Vastrentende waarden						
Obligaties		1.065.115	-	-	-	1.065.115
Leningen op schuldbekentenis		-	-	1	-	1
Participaties in Beleggingsinstellingen		-	-	-	1.149.513	1.149.513
Participaties in hypotheekfondsen		-	-	-	261.820	261.820
Deposito's		-	-	34.051	-	34.051
Derivaten						
Derivaten (saldo positieve en negatieve posities)		-	-	-201.534	-	-201.534
Overige beleggingen						
Infrastructuur		-	-	-	285.327	285.327
Totaal		1.065.115	333.230	-167.482	2.255.355	3.486.218
Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen:						
Vorderingen inzake Credit Support Annexen						226.428
Verplichtingen inzake Credit Support Annexen						(23.112)
Kortlopende vorderingen beleggingen						15.651
Kortlopende schulden beleggingen						(3.613)
Liquide middelen positief						57.339
Liquide middelen negatief						(1.265)
Totaal belegd vermogen						3.757.646

TOTAAL BELEGGINGEN

Relatie jaarrekening en beleggingsbeleid

De beleggingscategorieën zoals opgenomen in de jaarrekening wijken af van de categorieën zoals die worden gehanteerd in het beleggingsbeleid van het fonds. In de jaarrekening worden de beleggingen gepresenteerd naar de aard van de financiële instrumenten. In het bestuursverslag worden de beleggingscategorieën gepresenteerd conform de wijze waarop het (strategisch) beleggingsbeleid wordt vormgegeven. Het betreft vooral de toerekening van de derivaten en vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen. Uit het volgende overzicht blijkt de aansluiting tussen de jaarrekening enerzijds en het beleggingsbeleid anderzijds:

Post x € 1.000	Jaarrekening Totaal	Beleggingsbeleid 31-12-2025				
		Matching port. Vastrentende waarden	Return Portefeuille			
			Vastrentende waarden	Aandelen	Vastgoed-beleggingen	Overige beleggingen
Vastgoedbeleggingen	353.095	-	-	-	353.095	-
Aandelen	514.404	-	-	514.404	-	-
Vastrentende waarden	2.241.649	2.322.200	- 80.551	-	-	-
Derivaten	11.624	-	11.624	-	-	-
Overige beleggingen	257.593	-	-	-	-	257.593
Vorderingen*	469.538	-	469.538	-	-	-
Verplichtingen*	- 476.929	- 453.600	- 23.329	-	-	-
Liquide middelen **	156.113	-	156.113	-	-	-
Totaal	3.527.087	1.868.600	533.395	514.404	353.095	257.593
Portefeuillesamenstelling ultimo 2025		53,0%	15,1%	14,6%	10,0%	7,3%

* Vorderingen respectievelijk verplichtingen uit hoofde van beleggingen. De verplichtingen zijn inclusief negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ad 469.466 duizend Euro (2024: 239.839 duizend Euro) en de verplichtingen aan bancaire instellingen ad 1.792 duizend Euro (2024: 1.265 duizend Euro).

** De liquide middelen bestaan uit directe vorderingen op bancaire instellingen.

	31-12-2025	31-12-2024
	x € 1.000	x € 1.000
(6) VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN BELEGGINGEN		
Onder de post vorderingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december opgenomen:		
Vorderingen uit hoofde van beleggingen - CSA	462.725	226.428
Kortlopende vorderingen	<u>6.813</u>	<u>15.651</u>
Totaal	<u>469.538</u>	<u>242.079</u>

Alle vorderingen uit hoofde van beleggingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

(7) OVERIGE VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

Onder de post overige vorderingen en overlopende activa zijn per 31 december begrepen:

Te vorderen premiebijdragen op werkgevers	17.337	14.018
Overige overlopende activa	<u>2.290</u>	<u>1.257</u>
Totaal	<u>19.627</u>	<u>15.275</u>

* Te vorderen premiebijdragen op werkgevers

De samenstelling per 31 december is als volgt:

Te vorderen premiebijdragen	5.623	4.609
Nog te factureren premiebijdragen	<u>12.314</u>	<u>9.889</u>
	17.937	14.498
Voorziening voor oninbare vorderingen	<u>- 600</u>	<u>- 480</u>
Bedrag van de vorderingen na aftrek van de voorziening	<u>17.337</u>	<u>14.018</u>

Het verloop van de voorziening voor oninbare vorderingen is als volgt:

Voorziening 1 januari	- 480	- 250
Afboekingen	2	119
Mutatie via resultaat	<u>- 122</u>	<u>- 349</u>
Voorziening 31 december	<u>-600</u>	<u>-480</u>

De mutatie via resultaat betreft de benodigde onttrekking of dotatie die nodig is om de voorziening voor oninbare vorderingen te muteren naar de benodigde eindstand.

* Overige overlopende activa

Per 31 december bestaan de overige overlopende activa uit:

Nog te ontvangen inzake waardeoverdrachten	-	3
Nog te verrekenen uitkeringen	135	840
Vordering op MN	425	-
Diverse vorderingen en overlopende activa	<u>1.730</u>	<u>414</u>
Totaal	<u>2.290</u>	<u>1.257</u>

(8) LIQUIDE MIDDELEN

De liquide middelen ad 156,1 miljoen Euro (2024: 57,3 miljoen Euro) betreffen posities in rekening-courant bij bancaire instellingen en sight deposits, waarvan 132 miljoen Euro beschikbaar is voor de beleggingen (2024: 36,9 miljoen euro) en 4,6 miljoen Euro is beschikbaar voor de betalingen van facturen voor de algemene kosten. De schulden in rekening-courant aan bancaire instellingen zijn verantwoord onder de verplichtingen uit hoofde van beleggingen. Het saldo van liquide middelen (actief) en schulden bij bancaire instellingen bedraagt 154,3 miljoen Euro (2024: 56,1 miljoen Euro). De liquide middelen staan ter vrije besteding van het fonds.

De liquide middelen zijn als volgt te verdelen:

Saldi in rekening-courant	138.179	54.793
Sight deposits	<u>17.934</u>	<u>2.546</u>
Totaal	<u>156.113</u>	<u>57.339</u>

Ultimo 2025 heeft het fonds bij ING Bank N.V. een (intraday-) kredietfaciliteit van 15 miljoen Euro (2024: 15 miljoen).

Per einde 2025 wordt hier geen gebruik van gemaakt (2024: geen gebruik)

PASSIVA

(9) STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

Het stichtingskapitaal bedraagt 545 Euro en uitgedrukt in duizenden Euro is het niet zichtbaar in de jaarrekening.

Vermogenspositie

Het aanwezige eigen vermogen bestaat uit het totaal van de algemene reserves, de solvabiliteitsreserves en de bestemmingsreserves.

Ultimo 2025 bedraagt het totale vermogen van het fonds 3.534 miljoen Euro (2024: 3.761 miljoen Euro). Het fonds had in 2025 een bestemmingsreserve kosten waarvan de waarde geen onderdeel van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad is. Per eind 2025 is deze bestemmingsreserve nihil (2024: 5 miljoen Euro). Ultimo 2025 heeft het fonds een bestemmingsreserve van 137 duizend Euro ten behoeve van uitloop van het overgedragen netto prepensioen. Op basis van het vermogen en de technische voorzieningen kan de dekkingsgraad als volgt worden berekend:

	31-12-2025	31-12-2024
	x € 1.000	x € 1.000
Totale vermogen	3.534.216	3.761.063
Af: Bestemmingsreserves	137	5.257
Vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad	3.534.079	3.755.806
Totaal technische voorzieningen	2.735.315	3.188.047

Dekkingsgraad, solvabiliteit en herstelplan

Dekkingsgraad	129,2%	117,8%
Beleidsdekkingsgraad	123,1%	119,4%
Aanwezig eigen vermogen ten behoeve van dekkingsgraad	798.764	567.759
Minimaal vereist eigen vermogen	113.336	131.611
Vereist eigen vermogen	333.013	368.843
Minimaal vereist eigen vermogen (in percentage)	104,1%	104,1%
Vereist eigen vermogen (in percentage)	112,2%	111,6%

Voor de berekening van het vereiste vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model.

De beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 bedraagt 123,1% (2024: 119,4%). De beleidsdekkingsgraad is vastgesteld als het gemiddelde van actuele dekkingsgraden van de laatste 12 maanden.

Uit bovenstaande gegevens blijkt dat het eigen vermogen ultimo boekjaar 17,0%-punt hoger is dan vereist. De solvabiliteit van het fonds op grond van de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar is toereikend.

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds. De bestemming is nader uitgewerkt in de ABTN. Bij het voorstel voor de bestemming van het saldo van baten lasten wordt als eerste de benodigde mutatie van de bestemmingsreserves verwerkt. Vervolgens wordt de benodigde mutatie van de solvabiliteitsreserves verantwoord, waarna het totaal van beide solvabiliteitsreserves samen gelijk is aan het vereist eigen vermogen. Tenslotte wordt de benodigde mutatie van de algemene reserve prepensioen verwerkt, waarna het resterende saldo van baten en lasten wordt toegevoegd of onttrokken aan de algemene reserve.

Het voorstel voor de bestemming van het saldo van baten lasten over 2025 is opgenomen onder de staat van baten en lasten. Dit voorstel is verwerkt in de balans.

	31-12-2025	31-12-2024
	x € 1.000	x € 1.000
(10) ALGEMENE RESERVE		
Het verloop van de algemene reserve is als volgt:		
Beginstand	198.735	182.700
Resultaatbestemming	261.896	7.752
Dotatie uit bestemmingsreserve kosten vanwege negatief resultaat op kosten	2.266	8.283
Dotatie uit bestemmingsreserve kosten vanwege voorziening operationele kost	2.991	-
Toevoeging aan bestemmingsreserve NPP	- 137	-
Totaal	465.751	198.735

Het saldo van baten en lasten bedraagt 225.885 duizend Euro positief. Per saldo is 181 duizend Euro onttrokken van de specifieke algemene reserve prepensioen, 35.830 duizend Euro onttrokken van de solvabiliteitsreserves en is per saldo 5.120 duizend Euro onttrokken aan de bestemmingsreserves, waarvan 137 duizend Euro toegevoegd aan de bestemmingsreserve NPP en 5.257 duizend Euro ten gunste komt van de algemene reserve ten behoeve van dekking van negatief resultaat op kosten en ten behoeve van de voorziening operationele kosten. Het resterende positieve saldo aan nog te bestemmen resultaat van 261.896 duizend Euro is via de resultaatbestemming toegevoegd aan de algemene reserve.

(11) ALGEMENE RESERVE PREPENSIOEN

Het verloop van de algemene reserve prepensioen is als volgt:

Beginstand	181	14.251
Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten	- 181	- 14.070
Totaal	0	181

(12) SOLVABILITEITSRESERVES

Het totale vereist eigen vermogen van 313.013 duizend Euro (2024: 368.843 duizend Euro) is als volgt over twee solvabiliteitsreserves gesplitst:

* Solvabiliteitsreserve (algemeen)

Het verloop van de solvabiliteitsreserve is als volgt:

Beginstand	368.741	365.991
Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten	- 35.728	2.750
Totaal	333.013	368.741

* Solvabiliteitsreserve prepensioen

Het verloop van de solvabiliteitsreserve prepensioen is als volgt:

Beginstand	102	3.124
Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten	- 102	- 3.022
Totaal	0	102

(13) BESTEMMINGSRESERVES

* Bestemmingsreserve kosten

Het verloop van de bestemmingsreserve kosten is als volgt:

Beginstand	5.257	13.328
Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten:		
- Toevoeging uit premie	-	212
- Onttrekking vanwege negatief resultaat op kosten	- 2.266	- 8.283
- Onttrekking vanwege voorziening operationele kosten	- 2.991	-
Totaal	-	5.257

Per 31 december 2021 is een bestemmingsreserve ter dekking van toekomstige uitvoeringskosten gevormd ter grootte van 0,45% van de netto voorzieningen. De bestemmingsreserve kosten dient alleen als dekking voor een toekomstig negatief resultaat op jaarlijkse kosten. Vanaf 2025 vindt er geen toevoeging uit de jaarinkoop meer plaats.

Ter dekking van een verlies op uitvoeringskosten is 2.266 aan de reserve onttrokken. De kosten die verband houden met werkzaamheden die zijn uitgevoerd in het kader van de WTP worden niet onttrokken uit de bestemmingsreserve toekomstige kosten. Het resterende saldo van 2.991 is aangewend ten behoeve van de verhoging van de opslag voor excassokosten, welke in de jaarrekening wordt aangeduid als voorziening operationele kosten.

Ultimo 2025 is de bestemmingsreserve nihil aangezien het negatieve resultaat op kosten hoger was dan de beschikbare reserve. Vanaf 2026 vindt er geen toevoeging aan de bestemmingsreserve meer plaats, aangezien het pensioenfonds per 1 januari 2026 invaart (WTP).

* **Bestemmingsreserve NPP**

Het verloop van de bestemmingsreserve netto prepensioen (NPP) is als volgt:

Beginstand	-	-
Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten:		
- Toevoeging	137	-
- Onttrekking vanwege opvragingen	-	-
Totaal		137

In 2025 heeft het fonds een bestemmingsreserve gevormd voor de uitloop na 2025 van het netto prepensioen waarvan de verplichtingen zijn overgedragen.

(14) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS

Kenmerken pensioenregeling

De door het fonds verzekerde pensioenregeling kan worden gekarakteriseerd als een voorwaardelijk geïndexeerde opbouwregeling.

De pensioenregeling voorziet in ouderdomspensioen ten behoeve van deelnemers en gewezen deelnemers en in (het bijzonder) partnerpensioen (weduwen, weduwnaars en wezen) ten behoeve van de nagelaten betrekkingen, waaronder tevens geregistreerd partnerschap en aangemelde partners worden begrepen.

De pensioengrondslag wordt bepaald door het loon te verminderen met een franchise. Er is sprake van een maximum loon. De franchise en het maximum loon worden jaarlijks, per 1 januari, aangepast overeenkomstig de ontwikkelingen van de algemene prijs- en loonontwikkeling.

Samenstelling en verloop voorziening pensioenverplichtingen

De technische voorzieningen zijn in 2025 toegenomen met 462 miljoen Euro (2024: toegenomen met 94 miljoen Euro). De samenstelling en de ontwikkeling van de voorziening is als volgt nader toe te lichten.

De voorziening pensioenverplichtingen kan per 31 december als volgt worden gespecificeerd naar groep van deelnemers:

	31-12-2025		31-12-2024	
	aantal	bedrag	aantal	bedrag
		x € 1.000		x € 1.000
Actieve deelnemers	4.770	592.139	4.635	785.472
Pensioengerechtigden	24.876	1.487.782	25.455	1.583.233
Gewezen deelnemers	18.243	523.435	17.885	695.295
Totaal	47.889	2.603.356	47.975	3.064.000

Per 31 december 2025 is de voorziening pensioenverplichtingen berekend uitgaande van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De daarvan afgeleide marktrente ultimo 2025 bedraagt 3,14% (2024: 2,13%).

	2025	2024
	x € 1.000	x € 1.000
De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen in het verslagjaar kan als volgt worden gespecificeerd:		
Stand 1 januari	3.064.000	3.066.870
Wijziging vanwege stelselwijziging	-	- 76.174
Beginstand na stelselwijziging	-	2.990.696
Pensioenopbouw	52.395	48.263
Toeslagen	-	38.285
Rentetoevoeging	70.168	98.563
Onttrekking voor uitkeringen	- 147.284	- 145.160
Wijziging marktrente	- 423.418	49.724
Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	- 1.982	- 1.968
Overige mutaties	- 10.523	- 14.403
Mutatie van de voorziening	-460.644	73.304
Voorziening 31 december	2.603.356	3.064.000

Bij de post toeslagen is in 2025 opgenomen de toelag van 76.174 per 1 januari 2025.

De toename van de overige mutaties van 14.403 naar 48.837 duizend Euro negatief betreft een verschuivingseffecten naar aanleiding van de migratie van de pensioenadministratie (vooral een correctie op ambtshalve deelnemers en op bijzonder partnerpensioen).

De overige mutaties betreffen vooral resultaat op sterfte, pensionering en verval van rechten

De belangrijkste posten van de mutatie van de voorziening pensioenverplichting zijn nader toegelicht bij post 26 van de Staat van Baten en Lasten.

Ter dekking van toekomstige pensioenuitkeringskosten was in de voorziening pensioenverplichtingen in 2024 een excasso-opslag van 4,0% (122.555 duizend Euro) opgenomen. De geactualiseerde uitgangspunten voor de dekking van deze toekomstige uitvoeringskosten hebben geleid tot een hogere voorziening: een vaste excasso-opslag van 4,0% (131.893 duizend Euro) tot december 2025. Per einde 2025 vindt de vrijval plaats conform de kasstroomprojectie. Daarnaast is de excasso-opslag vanaf 2025, via een stelselwijziging, apart gepresenteerd als voorziening operationele kosten zodat wordt voldaan aan RJ 610. In het verloop van de vergelijkende cijfers van de voorziening pensioenverplichtingen is de beginstand 2024 vanwege de stelselwijziging verlaagd met 76.174 duizend Euro. Tevens zijn het verloop en de eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen exclusief de excasso-opslag. Dit geldt ook voor het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen-prepensioen en -AIP. Per saldo zijn de technische voorzieningen 2024 niet gewijzigd.

Voor een nadere toelichting op de stelselwijziging, zie de algemene toelichting.

(15) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS - PREPENSIOEN

	2025	2024
	x € 1.000	x € 1.000
De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen prepensioen kan als volgt worden gespecificeerd:		
Stand 1 januari	849	26.520
Wijziging vanwege stelselwijziging	<u>-</u>	<u>- 660</u>
Beginstand na stelselwijziging	-	25.860
Toeslagen	-	11
Rentetoevoeging	5	841
Onttrekking voor uitkeringen	-	- 3.082
Wijziging marktrente	-	2
Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	- 854	- 23.666
Overige mutaties	<u>-</u>	<u>883</u>
Mutatie van de voorziening	<u>-849</u>	<u>-25.011</u>
Voorziening 31 december	<u>0</u>	<u>849</u>
	2025	2024
	x € 1.000	x € 1.000

(16) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS - AIP

De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen AIP kan als volgt worden gespecificeerd:

Stand 1 januari	454	422
Wijziging vanwege stelselwijziging	<u>-</u>	<u>- 11</u>
Beginstand na stelselwijziging	-	411
Toeslagen	-	6
Rentetoevoeging	9	16
Onttrekking voor uitkeringen	- 74	- 84
Wijziging marktrente	-	- 1
Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	- 471	-
Overige mutaties	<u>82</u>	<u>106</u>
Mutatie van de voorziening	<u>-454</u>	<u>43</u>
Voorziening 31 december	<u>0</u>	<u>454</u>

(17) VOORZIENING OPERATIONELE KOSTEN

De ontwikkeling van de voorziening operationele kosten kan als volgt worden gespecificeerd:

Stand 1 januari	122.487	-
Wijziging vanwege stelselwijziging	<u>-</u>	<u>76.845</u>
Beginstand na stelselwijziging	122.487	76.845
Pensioenopbouw	2.043	1.200
Toeslagen	0	978
Rentetoevoeging	2.807	2.535
Onttrekking voor uitvoeringskosten	-5.894	- 3.788
Wijziging marktrente	-16.937	1.268
Collectieve waardeoverdracht	-53	-
Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	-79	- 654
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	27.869	44.254
Overige mutaties	<u>-350</u>	<u>- 151</u>
Mutatie van de voorziening	<u>9.406</u>	<u>45.642</u>
Voorziening 31 december	<u>131.893</u>	<u>122.487</u>

De voorziening operationele kosten is in 2025 via een stelselwijziging als aparte technische voorziening op de balans opgenomen. In het verloop van de vergelijkende cijfers is de excasso-opslag ultimo 2023 (76.845 duizend Euro) als beginstand na stelselwijziging opgenomen. Voor de toelichting op de stelselwijziging: zie de algemene toelichting.

(18) OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN*Spaarfonds gemoedsbezwaren*

De ontwikkeling van het spaarfonds gemoedsbezwaarden kan als volgt worden gespecificeerd:

Stand 1 januari	257	264
Onttrekking voor uitkeringen	<u>- 191</u>	<u>- 7</u>
Mutatie van de voorziening	<u>- 191</u>	<u>- 7</u>
Voorziening 31 december	<u>66</u>	<u>257</u>

(19) LANGLOPENDE SCHULDEN

De post langlopende schulden bestaat volledig uit de verplichting in verband met AIP.

Het verloop van de AIP-verplichting is als volgt:

Beginstand		7.974		7.619
Mutatie wegens inkoop onvoorwaardelijke aanspraken	-		- 136	
Mutatie wegens solvabiliteitsopslag AIP	- 6		- 5	
Mutatie technische voorziening AIP	- 96		-	
Onttrekking netto beleggingsrendement	- 272		496	
Mutatie AIP-verplichting		-374		355
Totaal		7.600		7.974

De onttrekking wegens inkoop komt ten gunste van de premiebijdragen en dient als dekking van de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. De onttrekking van het netto beleggingsrendement van 272 duizend Euro is 3,27% (2024: +6,57%) van de AIP-verplichting per 1 januari 2025, na aftrek van de in 2025 benodigde inkoop voor onvoorwaardelijke aanspraken. In 2025 en 2024 is er niet specifiek premie geheven voor AIP.

Van de resterende schuld AIP is in maart 2026 125 duizend Euro uitbetaald aan de Goudse (uitloop 1 verzekerde). De resterende verplichting van 7.475 duizend Euro zal het fonds in 2026 overmaken aan Stichting WGA-hiaatregeling Zeescheepvaart. Hiertoe is op 10 april een besluit genomen door de Sociale partners. Eventuele uitloop van ziektegevallen uit 2025 die niet bekend waren op het moment van de overdracht aan Goudse, factureert Goudse aan de Stichting WGA-hiaatregeling Zeescheepvaart. Mochten er uitloop gevallen bekend worden voordat de schuld AIP is overgedragen aan de Stichting, dan factureert Goudse rechtstreeks aan het fonds. Het fonds betaalt dan aan de Goudse t.l.v. de schuld AIP aan de Stichting WGA-hiaatregeling Zeescheepvaart.

(20) VERPLICHTINGEN UIT HOOFDE VAN BELEGGINGEN

Onder de post verplichtingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december opgenomen:

Verplichtingen uit hoofde van Credit Support Annexen (CSA)	4.500		23.112	
Verplichtingen inzake derivaten	469.466		239.839	
Verplichtingen in rekening-courant aan bancaire instellingen	1.792		1.265	
Kortlopende schulden beleggingen	1.171		3.613	
Totaal		476.929		267.829

De post verplichtingen uit hoofde van CSA betreft ontvangen cash collateral (zekerheden).

Er worden stukken uitgeleend (aandelen en obligaties) door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsfondsen collateral als onderpand. Het onderpand heeft gemiddeld een waarde van 103,9% van de uitgeleende stukken. Het aandeel van het fonds in de waarde van het ontvangen onderpand ultimo 2025 was circa 234 miljoen Euro (2024: 251 miljoen Euro). De collateral via stukken is niet in de balans opgenomen.

De rekening-courant positie met bancaire instellingen staat tegenover de liquide middelen (post 8).

Alle verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

31-12-2025	31-12-2024
x € 1.000	x € 1.000

(21) OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

Onder de post overige schulden en overlopende passiva zijn per 31 december opgenomen:

Verschuldigde loonheffing	2.495		2.758	
Te betalen kosten inzake invaren WTP	830		-	
Te betalen BTW	850		-	
Nog toe te kennen rechten inzake waardeoverdrachten	2		29	
Overige nog te betalen kosten	721		1.097	
Totaal		4.898		3.884

Alle overige schulden en overlopende passiva zijn kortlopende schulden en hebben een resterende looptijd korter dan een jaar. De eerste waarde benadert de boekwaarde vanwege het kortlopende karakter van de schulden.

In 2025 zijn de verplichtingen inzake AIP overgedragen aan De Goudse Verzekeringen. Alle ziekmeldingen van 2026 en later lopen via de Goudse Verzekeringen. Het kan zijn dat er na 1 januari 2026 nog ziekmeldingen uit 2025 bekend worden (voorgaande 5 jaren: nihil, 2025: 1 geval afgehandeld 1 geval pending). Dit uitlopprisico AIP is voor rekening van het fonds. In maart 2026 is voor 1 geval vanuit het fonds 125 duizend Euro uitbetaald (via PGGM). Het uitlopprisico financieert het fonds uit de LLS-AIP.

Er is een schuld van 830 duizend Euro opgenomen voor WTP-kosten in verband met het invaren. Het betreft in 2026 te betalen kosten waarvoor het bestuur in december 2025 heeft besloten een overlopende post te vormen.

Te betalen BTW betreft een verschil van inzicht met de belastingdienst omtrent de toepassing van de pro rata BTW. De gehanteerde methodiek werd sinds 2010 toegepast, maar uit een externe review in 2024 bleek dat deze mogelijk niet meer volledig voldoet aan de huidige standaarden. Het fonds heeft daarop proactief contact gezocht met de Belastingdienst om tot een marktconforme methodiek te komen. Dat heeft geleid tot aanpassing van aangiften en een schuld aan de belastingdienst van 850 duizend Euro.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN

Investeringsverplichtingen

Koopvaardij heeft een commitment van 272 miljoen Euro afgegeven inzake het Nederlands Hypothekenfonds. Tot en met ultimo 2025 is hiervan 272 miljoen Euro opgenomen (ultimo 2024: 272 miljoen Euro).

	2025	2024
	x € 1.000	x € 1.000
Commitments		
Infrastructuur	32.639	0
Totaal commitments	<u>32.639</u>	<u>0</u>

Uitlenen effecten (via beleggingsinstellingen)

Ultimo 2025 was er 225 miljoen Euro aan effecten uitgeleend (2024: 239 miljoen Euro) via beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Dit zijn dus géén effecten die rechtstreeks deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het fonds, maar 'pro rata' berekend zijn. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsinstellingen collateral als onderpand. Ultimo 2025 heeft deze een waarde van 234 miljoen Euro (2024: 251 miljoen Euro). De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen de beleggingsinstelling herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van de beleggingsinstelling.

Huurovereenkomst

Met HNK Vastgoed B.V. is een huurovereenkomst afgesloten per 1 februari 2024. De einddatum van de overeenkomst is 31 januari 2025. Na deze datum loopt de overeenkomst jaarlijks stilzwijgend door. De maandelijkse huurkosten bedraagt 2.290 Euro exclusief BTW.

Uitvoeringsovereenkomsten

* *PGGM pensioenbeheer B.V. (pensioenadministratiekosten)*

Vanaf 1 juli 2024 heeft het fonds een administratieovereenkomst afgesloten met PGGM pensioenbeheer B.V., met een looptijd tot minimaal twee jaar na overgang op Wtp. De kosten van heel 2025 zijn circa 13 miljoen Euro.

* *MN Vermogensbeheer*

Met de vermogensbeheerder Mn Services Vermogensbeheer B.V. (MN) is een fiduciaire beheerovereenkomst voor onbepaalde tijd aangegaan en die kan per direct beëindigd worden door middel van een aangetekende brief. De jaarlijkse kosten variëren. Op grond van voorgaande jaren bedragen deze circa 7 miljoen Euro voor fiduciairbeheer en vermogensbeheer. Daarnaast ontvangt MN een jaarlijkse vergoeding van 1,5 miljoen Euro voor rapportage, verantwoording, actuariaat en beleidsadvies.

Naast het beheer door Mn Services Vermogensbeheer B.V. wordt de hypotheekportefeuille beheerd door Achmea Mortgage Funds B.V. en de Direct Vastgoed Nederland-portefeuille door NLV B.V.

RISICOPARAGRAAF

Het pensioenfonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. In het bestuursverslag is ingegaan op de risicobereidheid ten aanzien van strategische en operationele risico's en op het beleid ter beheersing van de risico's. Onderstaand wordt meer kwantitatieve informatie betreffende deze risico's weergegeven.

BELEID EN RISICIBEHEER

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

- * Beleggingsbeleid
- * Premiebeleid
- * Herverzekeringsbeleid
- * Toeslagverleningsbeleid.

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 geeft inzicht in de pensioenverplichtingen en verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's. Op grond van de analyses stelt het bestuur het strategisch beleid vast. Dat strategisch beleid betreft het beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid.

Het strategisch beleid wordt jaarlijks en indien nodig meer frequent door het bestuur gebruikt voor het vaststellen van de beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid.

Onvoorziene omstandigheden

Als onderdeel van de standaard risicobeheersing van het pensioenfonds (het fonds) beschikt uitvoerder MN en PGGM over continuïteitsplannen waarin onder meer vermeld is wat er minimaal nodig is aan medewerkers en systemen om de dienstverlening te kunnen voortzetten tijdens onvoorziene omstandigheden.

SOLVABILITEITSRISICO

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie 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 fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Volgende vermogen houdt niet alleen in dat het vermogen ten minste gelijk is aan de verplichtingen. Er moet ook sprake zijn van een toereikende algemene reserve voor het opvangen van tegenvallers. Die tegenvallers kunnen te maken hebben met de ontwikkeling van de rente en de koersen op de financiële markten, maar ook met actuariële zaken (zoals de levensverwachting van deelnemers) of de inflatie (bij oplopende inflatie nemen de kosten toe om de pensioenen waardevast te houden).

In het Besluit Financieel Toetsingskader pensioenfondsen (FTK) is in artikel 12 gesteld dat een fonds een vereist eigen vermogen berekend volgens een standaardmodel waarin rekening wordt gehouden met risico's voor de gehele balans (activa en passiva). Een fonds wijkt af van het standaardmodel als het risicoprofiel van het fonds niet voldoende aansluit op de uitgangspunten van het standaardmodel.

Het pensioenfonds past het standaardmodel toe. Via deze 'standaardmethode' toetst het pensioenfonds of er voldoende vermogen aanwezig is om beschermd te zijn tegen de hierboven vermelde risico's. In de standaardmethode wordt elk risico omgerekend naar een bepaalde vermogenseis. De combinatie van deze factoren geeft de vereiste solvabiliteit. Omdat de risico's onderling gecorreleerd zijn - sommige risico's zullen zich naar verwachting tegelijkertijd manifesteren terwijl andere risico's dat nu juist niet doen - vindt nog een aftrek vanwege diversificatie plaats.

Op grond van het standaardmodel bepaalt het fonds het geldende vereiste eigen vermogen. Het toepassen van het standaardmodel leidt tot een adequate inschatting van het totale risicoprofiel van het fonds. Het fonds bepaalt het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix op balansdatum. Bij toepassing van het standaardmodel heeft het fonds ultimo 2025 op basis van de strategische beleggingsmix een vereist eigen vermogen van 12,2% van de voorziening pensioenverplichtingen (2024: 11,6%) nodig.

Vereist eigen vermogen (x € 1.000)		
Risicofactor	Solvabiliteit (na iteratie)	
	ultimo 2025	ultimo 2024
Technische voorzieningen: volgens jaarrekening (a)	2.735.315	3.188.047
S1 Renterisico (inclusief inflatie)	59.429	33.309
S2 Aandelen- en vastgoedrisico	211.780	243.166
S3 De Valutarisico	84.342	94.835
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	111.622	135.523
S6 Verzekeringstechnisch risico	62.672	73.487
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer risico	-	-
Subtotaal van alle risico's	529.845	580.320
Diversificatie-effect	(196.832)	(211.477)
Vereist eigen vermogen (b)	333.013	368.843
Solvabiliteitseis (c = b / a)	12,2%	11,6%
Vereist eigen vermogen (art. 132 Pensioenwet) (d = a + b)	3.068.328	3.556.890
Aanwezige vermogen (e)	3.534.079	3.755.806
Surplus (f = e - d)	465.751	198.916

Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie.

Het aanwezige vermogen bestaat uit het stichtingskapitaal en de (niet bekleemde) reserves. Zie ook de toelichting op de balanspost Algemene reserve.

Eind 2025 is het aanwezige vermogen 465.751 duizend Euro hoger dan het vereist eigen vermogen (2024:198.916 duizend Euro hoger). Per eind 2025 is de beleidsdekkingsgraad 123,1% en dus hoger dan de vereiste dekkingsgraad van 112,2%.

RENTERISICO (S1)

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van veranderingen in de marktrente. De doelstelling, binnen het beleid van het fonds, is om een deel van het renterisico in de nominale portefeuille af te dekken, afhankelijk van het niveau van de 20-jaars swaprente. De renteafdekking van het fonds per 31 december 2025 is 81,0% op basis van de actuele rentetermijnstructuur (2024: 83,2%).

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duratie. Het betreft de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

Duratie (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde*	Duratie	Waarde	Duratie
Duratie van de vastrentende waarde (voor derivaten)	2.241.649	1,9	2.510.500	2,6
Duratie van de vastrentende waarde (na derivaten)	2.241.649	8,7	2.510.500	11,5
Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen	2.735.249	13,7	3.187.790	15,9

* Betreft vastrentende waarden uit de matchingportefeuille ten behoeve van het afdekken van het rente-effect in de technische voorziening.

Bovenstaande tabel laat zien dat de duratie van vastrentende waarde na derivaten lager is dan de duratie van de pensioenverplichtingen, namelijk 8,7 versus 13,7 jaar. Dit betekent dat de beleggingen minder gevoelig zijn voor renteverandering dan de pensioenverplichtingen. Bij een rentestijging daalt de waarde van de verplichting procentueel harder dan de beleggingen en bij een rentedaling stijgt de verplichting harder.

Het verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingen en de verplichtingen kan ook zichtbaar worden gemaakt door de invloed op de dekkingsgraad van een renteschok van 100 basispunten (= één procentpunt):

Rente schok	1% daling	Stand 31/12/2025	1% stijging
Vermogen t.b.v. dekkingsgraad (x € 1.000)	3.895,7	3.534,1	3.178,0
Technische voorzieningen (x € 1.000)	3.160,7	2.735,3	2.401,9
Dekningsgraad	123,3%	129,2%	132,3%

Naast de rentederivaten vormt de portefeuille langlopende staatsleningen een belangrijk onderdeel van de matchingportefeuille. De matchingportefeuille heeft als doel de ontwikkeling van de verplichtingen als gevolg van rentebewegingen te volgen. Daarom is de looptijd van de portefeuille zoveel mogelijk aangepast aan de looptijd van de verplichtingen. De beschikbaarheid van staatsleningen is voldoende tot een looptijd van circa 30 jaar. Staatsleningen met een looptijd van 30 jaar zijn ook geschikt om verplichtingen die langer lopen dan 30 jaar af te dekken. Dat komt door de hoge correlatie van de rente op de lange looptijden.

Afhankelijk van het niveau van de marktrente hanteert het fonds een beleid, zoals opgenomen in het beleggingsplan, om het renterisico van een deel van de verplichtingen af te dekken. Bij een stijging van de rente wordt een groter deel van de verplichtingen afgedekt.

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

Looptijd (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
Resterende looptijd 0 tot 3 jaar	984.769	44	1.032.961	41
Resterende looptijd 3 tot 5 jaar	236.040	11	311.378	12
Resterende looptijd 5 tot 10 jaar	478.605	21	479.401	19
Resterende looptijd 10 tot 20 jaar	363.420	16	468.764	19
Resterende looptijd langer dan 20 jaar	178.815	8	217.996	9
Totaal	2.241.649	100	2.510.500	100

AANDELEN- EN VASTGOEDRISICO (S2)

Het aandelen- en vastgoedrisico (marktrisico) is het risico dat de waarde van deze zakelijke waarden verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen zoals vastgelegd in het beleggingsplan. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerd door vermogensbeheerders in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall- marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Marktrisico heeft betrekking op winsten en verliezen die kunnen ontstaan door ongunstige marktbevingen die samenhangen met de handel in, of het aanhouden van, een positie in financiële instrumenten. Het marktrisico wordt voornamelijk gemitigeerd door het diversificeren van de beleggingsportefeuille ofwel het spreiden van de beleggingen over sectoren en regio's.

De onderstaande tabel geeft de spreiding weer van de aandelen- en vastgoedportefeuille van het fonds naar sectoren:

Sectorverdeling aandelen & vastgoed (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
Financiële instellingen	113.374	13	113.829	13
Handel- en industriële bedrijven	61.047	7	57.624	6
Nutsbedrijven	6.156	1	8.553	1
Vastgoed	353.095	41	333.230	37
Andere instellingen	333.829	38	378.689	41
Totaal	867.501	100	891.925	98

Het totaal aan aandelen en vastgoed in de beleggingsportefeuille ultimo 2025 is circa 26% (2024: 24%). De samenstelling wijkt in 2025 2%-punt af met 2024.

De onderstaande tabel geeft weer de spreiding van de aandelenportefeuille van het fonds naar regio's:

Regionale verdeling aandelen (x € 1.000)		
Regio	Ultimo 2025	Ultimo 2024
Aandelen Europa	160.696	168.010
Aandelen Noord Amerika	161.444	190.304
Aandelen Verre Oosten	59.830	67.306
Aandelen Opkomende Markten	132.434	133.075
Totaal	514.404	558.695

De volgende tabel geeft de spreiding van de vastgoedportefeuille naar direct en indirect en naar binnen- en buitenland weer:

Verdeling vastgoed (x € 1.000)	Ultimo 2025	Ultimo 2024
Direct/indirect		
Direct vastgoed	353.095	333.230
Indirect vastgoed	-	-
Totaal	353.095	333.230
Binnen-/ buitenland		
Nederland	353.095	333.230
Europa (exclusief Nederland)	-	-
Totaal	353.095	333.230

Uit de onderstaande tabel blijkt de spreiding van de gehele vastgoedportefeuille naar sectoren:

Sectorverdeling vastgoed (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
Woningen	324.805	92	306.050	92
Winkels	27.280	8	26.150	8
Kantoren	1.010	-	1.030	0
Overige	-	-	-	-
Totaal	353.095	100	333.230	100

In het standaard risicomodel wordt een standaardschok gebruikt om de benodigde buffer voor het aandelen- en vastgoedrisico te bepalen. Deze standaard schok is gebaseerd op een 30% daling voor de aandelen van ontwikkelde markten, een 40% daling voor aandelen opkomende markten, 40% voor niet beursgenoteerde aandelen en 15% voor direct vastgoed. Het effect op de dekkinggraad van een dergelijke schok op de feitelijke portefeuille wordt hieronder weergegeven. In de schok op aandelen wordt ook de schok op private equity en beursgenoteerd vastgoed meegenomen.

Standaardschok aandelen en vastgoed (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
Aandelen, beursgenoteerd vastgoed en private equity	268.282	119	296.110	109
Niet beursgenoteerd Vastgoed	54.840	127	50.768	116

VALUTARISICO (S3)

Het valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen en verplichtingen vermindert als gevolg van veranderingen in vreemde valutakoersen. Aangezien de pensioenverplichtingen van het fonds in Euro luiden en een aanzienlijk deel van de beleggingsportefeuille in vreemde valuta, loopt het fonds valutarisico. De voor het fonds belangrijkste valuta zijn de Amerikaanse Dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen. Het strategisch beleid van het fonds is om valutaposities in het Britse Pond en de Japanse Yen voor 90% af te dekken. Voor de Amerikaanse Dollar wordt in de matchingportefeuille 100% en in de returnportefeuille 75% afgedekt.

Het totaalbedrag dat buiten de Euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 26% (906 miljoen Euro) van de beleggingsportefeuille (2024: 26%). In totaal is 17% van de totale beleggingen buiten de Euro niet afgedekt (2024: 13%). Per einde boekjaar is de marktwaarde van de uitstaande valutaderivaten 3.859 duizend Euro positief (2024: 9.664 duizend Euro positief). Het valutarisico, met de positie voor en na afdekking door valutaderivaten, is ultimo 2025 als volgt weer te geven:

Valuta-afdekking 2025 (x € 1.000)	voor	afdekking valutaderivaten	na (netto positie)	%	reële waarde valutaderivaten
Euro	2.596.660	312.175	2.908.835	83	3.859
Amerikaanse Dollar	435.205	(312.175)	123.030	4	-
Britse Pond	67.853	-	67.853	2	-
Japanse Yen	42.189	-	42.189	1	-
Overige	361.083	-	361.083	10	-
Totaal	3.502.990	-	3.502.990	100	3.859

Het totale vermogen in de tabel valuta-afdekking is exclusief liquide middelen van 156.113 duizend Euro (2024: 57.339 duizend Euro) en de verplichtingen in rekening-courant aan bancaire instellingen van 1.792 duizend Euro (2024: 1.265 duizend Euro).

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is ultimo 2024 als volgt weer te geven:

Valuta-afdekking 2024 (x € 1.000)	voor	afdekking valutaderivaten	na (netto positie)	%	reële waarde valutaderivaten
Euro	2.736.323	465.156	3.201.479	87	(9.644)
Amerikaanse Dollar	492.950	(375.113)	117.837	3	-
Britse Pond	75.467	(63.082)	12.385	-	-
Japanse Yen	32.497	(26.961)	5.536	-	-
Overige	364.335	-	364.335	10	-
Totaal	3.701.572	-	3.701.572	100	(9.644)

De slotkoersen van de belangrijkste valuta zijn:

Valutakoersen	Ultimo 2025	Ultimo 2024
	slotkoers	slotkoers
EUR/GBP	0,87315	0,82680
EUR/JPY	184,08915	162,73920
EUR/USD	1,17445	1,03550

In het standaard risicomodel wordt een standaardshock gebruikt om de benodigde buffer voor het valutarisico te bepalen. Deze standaard shock is gebaseerd op een 20% daling voor ontwikkelde valuta en 35% daling voor opkomende valuta. Het effect op de dekkingsgraad van een dergelijke shock op de feitelijke portefeuille wordt hieronder weergegeven:

Standaardschok valuta (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
Valuta	106.027	125,3%	96.388	115,0%

GRONDSTOFFENRISICO (S4)

Grondstoffen ofwel commodity's vormen een beleggingscategorie waarin veelal via index futures en swaps wordt geïnvesteerd in energie (olie), metalen, edelmetalen en agro producten. Het grondstoffenrisico betreft het risico op fluctuaties in grondstofprijzen. De beleggingen in grondstoffen zijn in 2025 en 2024 nihil.

KREDIETRISICO (S5)

Kredietrisico is het risico op financiële verliezen doordat een tegenpartij in gebreke blijft om aan haar verplichtingen te voldoen, bijvoorbeeld als gevolg van faillissement of betalingsonmacht. Dit kunnen verplichtingen zijn tot het betalen van rente, maar het kan ook om de terugbetaling van de uitgeleende bedragen zelf gaan. Het kredietrisico wordt primair beperkt door te beleggen in bedrijven of staten met een hoge kredietwaardigheid.

Het kredietrisico wordt gemitigeerd door spreiding van de vastrentende waarden naar regio en sector.

In onderstaande tabel is de verdeling naar kredietwaardigheid weergegeven zoals deze door internationale rating agencies wordt toegekend. Het betreft de portefeuille vastrentende waarden die als volgt naar rating is gesplitst:

Rating (x € 1.000) [1]	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
AAA	738.523	33	792.031	31
AA	311.848	14	465.925	19
A	476.682	21	455.980	18
BBB	352.866	16	440.510	18
Lager dan BBB	334.085	15	322.655	13
Geen rating	27.645	1	33.399	1
Totaal	2.241.649	100	2.510.500	100

1. De rating is afgeleid en voor wat betreft "long term issue rating" gebaseerd op S&P.

Onder geen rating is onder andere de hypotheekportefeuille opgenomen. De hypotheekportefeuille heeft geen officiële rating.

De samenstelling van de vastrentende waarden kan als volgt worden samengevat:

Samenstelling van de vastrentende waarden (x € 1.000)				
Soort	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Credit spread	Waarde	Credit spread	Waarde
Langlopend Europese staatsobligaties	0,1%	231.941	0,4%	370.139
Bedrijfsobligaties	0,7%	534.035	0,9%	661.025
Vastrentend-hoogrentend EU obligaties	0,3%	47.176	2,4%	44.735
Vastrentend-hoogrentend US obligaties	0,2%	46.540	2,3%	48.704
Obligaties opkomende markten	2,5%	271.648	3,4%	257.690
Kortlopende staatsobligaties	-0,9%	694.262	-0,2%	695.260
Bankleningen	3,5%	141.062	0,0%	137.075
Bedrijfsobligaties USD		-	0,0%	-
Subtotaal obligaties en beleggingsinstellingen		1.966.664		2.214.628
Zakelijke hypotheek	1,0%	-		-
Overige hypotheek		259.984	1,3%	261.820
Subtotaal hypotheek		259.984		261.820
Leningen op schuldbekentenis	0,5%	1	0,5%	1
Deposito's		15.000		34.051
Totaal		2.241.649		2.510.500

De creditspread is een maatstaf voor kredietrisico en geeft de opslag aan die de markt vraagt boven de risicovrije rente. Hoe hoger deze opslag, hoe hoger de markt het kredietrisico op een partij beoordeelt en hoe hoger de vergoeding (de spread) is die de markt wil ontvangen voor het nemen van dit kredietrisico. De credit spread is bepaald ten opzichte van de relevante swapcurves in de desbetreffende valuta van de obligatie.

De durations en credit spreads van Europese staatsobligaties, langlopende obligaties en bedrijfsobligaties zijn specifiek bepaald voor deze beleggingsfondsen. Voor alle overige vastrentende waarden (overige beleggingsfondsen en discretionaire portefeuilles) zijn deze gegevens op basis van benchmarks vastgesteld.

De langlopende Europese staatsobligaties zijn uitgegeven door landen. Obligaties kunnen luiden in verschillende Europese valuta.

De Emerging Markets obligaties zijn uitgegeven door landen in opkomende regio's zoals Latijns Amerika, Azië, Pacific en Afrika.

De vastrentend-hoogrentende portefeuilles bestaan uit hoogrentende obligaties uitgegeven door het bedrijfsleven. De hoogrentende obligaties hebben over het algemeen een lagere rating dan "Investment grade".

De bankleningen zijn, in tegenstelling tot bedrijfsobligaties, leningen aan bedrijven met duidelijke convenanten en/of onderpand. Vanwege het onderpand zijn bankleningen vergeleken met een 'gewone' obligatie van hetzelfde bedrijf minder risicovol aangezien bankleningen hoger in de kapitaalstructuur staan. Dit geeft bankleningen een betere uitgangspositie in het geval van faillissement of herstructurering ten opzichte van andere schuldeisers en met name aandeelhouders.

Deposito's en kortlopende staatsobligaties worden aangehouden om tijdelijke overtollige liquide middelen kortstondig uit te zetten.

Voor wat betreft de hypotheekportefeuille wordt het kredietrisico zoveel mogelijk beperkt door het zwaartepunt van de portefeuilleconstructie te leggen op hypotheek met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) en met een Loan To Value (LTV) van maximaal 90%. De marktwaarde is 260 miljoen Euro (2024: 262 miljoen Euro). Dat bestaat voor 257 miljoen Euro uit verstrekte leningen (2024: 258 miljoen Euro) en voor 3 miljoen Euro (vooral) uit liquiditeiten (2024: 4 miljoen Euro).

Ultimo 2025 heeft het pensioenfonds voor in totaal 272 miljoen Euro (2024: 272 miljoen Euro) gestort in het Nederlands Hypotheek Fonds. Dit fonds heeft ultimo 2025 hypothecaire geldleningen verstrekt. De aan het pensioenfonds toegewezen hypothecaire geldleningen hebben ultimo 2025 een marktwaarde van 257 miljoen Euro (2024: 258 miljoen Euro). Het deel van de storting in het Nederlands Hypotheek Fonds dat nog niet als hypothecaire lening is verstrekt, bestaat uit liquiditeiten en nog uit te geven hypothecaire geldleningen aangehouden door het hypotheekfonds.

De verdeling van 257 miljoen Euro naar looptijd NHG en LTV ultimo 2025 is in de volgende tabel gespecificeerd:

Samenstelling Hypothecaire leningen in het Nederlands Hypotheek Fonds (x € 1.000)						
Looptijd	Ultimo 2025					
	NHG	LTV <60%	LTV <60%-80%	LTV <80%-90%	LTV >90%	Totaal segment
Variabel	257	1.285	1.799	-	-	3.341
5 jaar	257	514	514	514	-	1.799
10 jaar	4.884	11.311	16.195	5.398	4.627	42.415
15 jaar	2.828	7.198	4.627	257	-	15.167
20 jaar	31.876	43.703	33.934	13.882	4.627	128.022
25 jaar	2.057	10.540	3.342	-	-	15.939
30 jaar	14.910	18.766	11.054	4.627	1.028	50.385
Totaal	57.069	93.317	71.465	24.678	10.539	257.068

Ultimo 2024 is de samenstelling als volgt:

Samenstelling Hypothecaire leningen in het Nederlands Hypotheek Fonds (x € 1.000)						
Looptijd	Ultimo 2024					
	NHG	LTV <60%	LTV <60%-80%	LTV <80%-90%	LTV >90%	Totaal segment
Variabel	258	775	517	-	-	1.550
5 jaar	258	-	517	517	-	1.292
10 jaar	5.167	9.817	13.692	5.942	5.942	40.560
15 jaar	3.100	7.750	4.650	258	-	15.758
20 jaar	32.809	40.300	35.133	15.242	8.267	131.751
25 jaar	2.067	10.850	3.358	258	-	16.533
30 jaar	14.983	18.084	11.367	4.908	1.550	50.892
Totaal	58.642	87.576	69.234	27.125	15.759	258.336

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor het reduceren van beleggingsrisico's. 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 fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk 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 te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien wordt de kredietwaardigheid van tegenpartijen dagelijks gemonitord door Mn Services Vermogensbeheer BV. Het kredietrisico op derivaten wordt beperkt door zogeheten 'collateral management', waarbij liquide middelen of ontvangen/uitgeleende stukken worden gebruikt als onderpand ter bescherming tegen het kredietrisico.

Derivaten versus Collateral (CSA) (x € 1.000)	ultimo 2025		ultimo 2024	
	Derivatenposities	11.624		38.305
Verplichtingen inzake derivaten	(469.466)		(239.839)	
Totale derivatenpositie		(457.842)		(201.534)
Totaal uitgegeven liquide middelen	462.725		226.428	
Totaal ontvangen liquide middelen*	(4.500)		(23.112)	
Totaal uitgegeven obligaties	37.862		98.086	
Totaal ontvangen obligaties	-		-	
Totaal gegeven zekerheden		496.087		301.402
Resteert		38.245		99.868

* Het betreft uitgeleende onderpanden.

De collateral via cash is verantwoord op de balans via post 19 en het vergelijkend cijfer is hierop aangepast.

Er worden stukken uitgeleend (aandelen en obligaties) door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsfondsen collateral als onderpand. Het onderpand heeft gemiddeld een waarde van 103,9% van de uitgeleende stukken. Het aandeel van het fonds in de waarde van het ontvangen onderpand ultimo 2025 was circa 234 miljoen Euro (2024: 251 miljoen Euro). De collateral via stukken is niet in de balans opgenomen.

In het standaard risicomodel wordt een standaardschok gebruikt om de benodigde buffer voor het kredietrisico te bepalen. Deze standaard schok is gebaseerd op een stijging van de kredietopslag voor elke lening. Afhankelijk van de credit rating bedraagt de opslag tussen de 0,60% en de 5,30%. Het effect op de dekkinggraad van een dergelijke schok op de feitelijke portefeuille wordt hieronder weergegeven.

Standaardschok krediet (x € 1.000)	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	Waarde	%	Waarde	%
Krediet	139.242	124,1%	150.398	113,3%

VERZEKERINGSTECHNISCHE RISICO'S (S6, ACTUARIËLE RISICO'S)

Het verzekeringstechnisch risico bestaat uit risico's van negatieve resultaten op de verzekeringstechnische (actuariële) grondslagen die worden gebruikt voor de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen en de hoogte van de premie. De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortleven), arbeidsongeschiktheid en toeslag.

Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de AG-prognosetafel 2024 waarin een verwachte verbetering van de overlevingskansen is begrepen met adequate fondsspecifieke correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico voor een belangrijk deel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk meer nabestaandenpensioen moet toekennen dan waarvoor door het fonds voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit van deelnemers en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen deze risicopremie en de werkelijke lasten wordt verwerkt via het resultaat van het fonds. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

Het toeslagrisico omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en is tevens afhankelijk van de hoogte van de dekkinggraad van het fonds. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Omdat pensioenen veelal worden uitgekeerd vanaf de 67-jarige leeftijd is in de onderstaande tabel de ontwikkeling opgenomen van de verwachte gemiddelde levensduur voor een 67-jarige:

Actuariële grondslagen - verwachte levensduur					
67-jarige	2025	2024	2023	2022	2021
mannen	86,0	85,9	85,8	85,6	85,7
vrouwen	88,8	88,7	88,6	88,5	88,4

LIQUIDITEITSRISICO (S7)

Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat er op enig moment onvoldoende liquide middelen in het fonds aanwezig zijn om aan de korte termijn verplichtingen te voldoen. Het liquiditeitsrisico wordt door het fonds beheerd door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Voor de korte termijn maakt het fonds gebruik van een liquiditeitsprognose waarbij rekening wordt gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Een van de liquiditeitsbehoeften van het fonds komt voort uit het doen van pensioenuitkeringen. Aangezien het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen negatief is (de betaalde uitkeringen zijn hoger dan de ontvangen premies), is er maandelijks een netto uitstroom van liquide middelen. Deze netto uitstroom is goed voorspelbaar en vormt daardoor een relatief beperkt risico. In de liquiditeitsprognose wordt van te voren geanticipeerd op komende onttrekkingen uit het belegd vermogen.

Een andere liquiditeitsbehoefte vloeit voort uit het gebruik van derivaten. Bij een ongunstige marktbeveging kan hieruit een liquiditeitsbehoefte ontstaan in de vorm van het storten van onderpand. Dit risico is deels gemitigeerd doordat er naast kasmiddelen ook obligaties als onderpand kunnen dienen. Daarnaast heeft het fonds een beleid ingeregeld om te waarborgen dat er voldoende middelen aanwezig zijn om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Tot slot zijn er in de portefeuille voldoende liquide beleggingen aanwezig (onder andere staatsobligaties) die omgezet kunnen worden in liquiditeiten.

Uit het bovenstaande blijkt dat er geen verhoogd liquiditeitsrisico aanwezig is. In de solvabiliteitstoets worden hier dan ook geen additionele buffers voor aangehouden.

In totaal is 26% van de totale beleggingen illiquide (2024: 24%). Het betreft een deel van de vastrentende waarden (participaties in hypotheekfondsen, onderhandse leningen) en zakelijke waarden (infrastructuur, vastgoed, aandelen en de deelneming in Mn Services).

CONCENTRATIERISICO (S8)

Concentraties van risico's kunnen zich voordoen als gevolg van risico's ten opzichte van een debiteur of ten opzichte van een groep debiteuren met zodanig vergelijkbare kenmerken dat hun mogelijkheden om aan hun verplichtingen te voldoen naar verwachting op vergelijkbare wijze worden beïnvloed door veranderingen in economische of andere omstandigheden. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het fonds gebruik van diversificatie over landen, regio's, sectoren en tegenpartijen. Hierover zijn afspraken contractueel vastgelegd met de vermogensbeheerders en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan. Hierdoor worden de concentratierisico's in voldoende mate beheerst in het reguliere beleggingsproces. Er worden geen additionele buffers opgenomen in de solvabiliteitstoets.

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico. Ultimo 2025 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

Debiteur	Grote posten			
	Ultimo 2025		Ultimo 2024	
	waarde x € 1.000	in percentage van balanstotaal	waarde x € 1.000	in percentage van balanstotaal
<u>Vastrentende waarden:</u>				
Belgische staat	86.906	2,2	97.599	2,4
Duitse staat	253.500	6,3	307.491	7,6
Finse staat	72.994	1,8	82.859	2,1
Spaanse staat	74.479	1,9	0	-
Franse staat	78.980	2,0	76.967	2,0
Nederlandse staat	185.273	4,6	139.802	3,5
Europese Unie	107.236	2,7		
	859.368	21,5	704.718	17,6

OPERATIONEEL RISICO (S9)

Een operationeel risico is een risico dat samenhangt met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting of procesuitvoering. Voorbeelden van operationele risico's zijn: verwerking, uitkering/betaling/settlement, informatie, productontwikkeling, kosten, personeel, fraudegevoeligheid en preacceptatie/transactie.

In tegenstelling tot sommige risico's die een pensioenfonds bewust wil lopen (zoals marktrisico) hebben operationele risico's alleen een negatieve impact op het bereiken van de doelstellingen. Vandaar dat operationele risico's zo veel mogelijk beperkt worden, tenzij een verdergaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich meeneemt.

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

In de beleidsregels uitbesteding pensioenfondsen staan voorwaarden omschreven waar een pensioenfonds aan moet voldoen bij de uitbesteding van zijn bedrijfsprocessen. Voor het fonds zijn de beleidsregels van toepassing omdat zowel de pensioenadministratie als het vermogensbeheer zijn uitbesteed. De beleidsregels schrijven onder meer voor dat het fonds het beleid vaststelt met betrekking tot de beheersing van risico's van uitbesteding. Hiertoe is het uitbestedingsbeleid vastgelegd via afspraken met de uitvoerder.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering van de vermogensbeheerder en pensioenuitvoerder. Dat gebeurt onder andere door middel van performancerapportages, SLA-rapportages en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402-rapportages). Een belangrijk onderdeel van het operationele risico is informatiebeveiliging en cybersecurity. De vermogensbeheerder en pensioenuitvoerder investeren doorlopend in het op peil houden van haar informatiebeveiliging en cybersecurity via processen ingericht voor preventie, detectie en correctie van cyberdreigingen. De systemen en het netwerk worden doorlopend bewaakt op cyberaanvallen, de beveiligingssystemen zijn up-to-date zijn en er worden regelmatig kwetsbaarheidsanalyses uit (in 2023 o.a. TIBOR-testen via DNB). Uitgangspunt hierbij is het normenkader van DNB ('Good practice informatiebeveiliging'). Programma voortgezet om het bewustzijn over informatiebeveiliging en cybersecurity onder de medewerkers te houden onder andere door een 'Way of Working'-app (een e-learning tool). Aangezien hiermee sprake is van adequate beheersing van de operationele risico's worden door het fonds hiervoor geen additionele buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

Als onderdeel van de standaard risicobeheersing van het fonds beschikt uitvoeringsorganisatie MN en PGGM over continuïteitsplannen waarin onder meer vermeld is wat er minimaal nodig is aan mensen en systemen om de dienstverlening te kunnen voortzetten tijdens onvoorziene omstandigheden (zie de toelichting op onvoorziene omstandigheden aan het begin van deze paragraaf). De bedrijfsvoering is in 2025 zonder noemenswaardige problemen gecontinueerd. Hierbij was er extra aandacht voor de voorbereiding op het invaren Wtp per 1 januari 2026.

ACTIEF BEHEER RISICO (S10)

Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die door portefeuillemanagers worden ingenomen ten opzichte van de strategische portefeuilles. De mate van actief beheer wordt doorgaans bepaald aan de hand van een tracking error. Deze tracking error meet de mate van afwijking tussen het rendement van een beleggingsportefeuille en het rendement op een benchmarkportefeuille. Een lage tracking error impliceert dat het rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert daarmee een hogere mate van actief risico.

RISICO VOOR PENSIOENFONDS EN VEREIST VERMOGEN FTK VERSUS WTP

Per 1 januari 2026 is het pensioenfonds overgegaan naar het nieuwe pensioenstelsel (WTP). Met het invaren is het grootste deel van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad en de technische voorzieningen overgegaan van risico voor het pensioenfonds naar risico voor de deelnemers. Hierdoor kent het pensioenfonds na balansdatum een aanzienlijk kleiner risicoprofiel. Het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad dat ultimo 2025 onder het FTK als Vereist vermogen noodzakelijk was, is vanaf invaren niet langer representatief voor het risicoprofiel van het fonds gedurende 2026 en verder.

De belangrijkste effecten zijn:

Verschuiving van risico fonds naar risico deelnemer

Meer dan 94% van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad die onder FTK voor risico fonds werd aangehouden, is per invaren omgezet naar persoonlijke pensioenvermogens en de bestemmingsfondsen. Deze verschuiving reduceert het marktrisico, renterisico en langlevensrisico dat voor rekening van het fonds komt.

Sterke daling van het vereist vermogen onder WTP

Het vereist vermogen per 31 december 2025 weerspiegelt volledig de FTK-systematiek. Na invaren vervalt deze systematiek. De risicodragendheid van het pensioenfonds wordt vanaf 2026 hoofdzakelijk bepaald door de resterende verplichtingen voor risico fonds en niet langer door het volledige FTK-schokprofiel.

Beide effecten volgen rechtstreeks uit de bij de gebeurtenissen na balansdatum toegelichte waterval in vaarvermogen.

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER HET BOEKJAAR 2025

BATEN			2025	2024
			x € 1.000	x € 1.000
(22) PREMIEBIJDRAGEN (VAN WERKGEVERS EN WERKNEMERS)				
De post premiebijdragen risico pensioenfonds bestaan uit:				
	<i>werknemersdeel</i>	<i>werkgeversdeel</i>		
Verplichte verzekering	32.791	32.791	65.582	58.682
Voortgezette verzekering	78	78	156	48
Gemoedsbezwaren	-	-	-	-
Subtotaal feitelijke premie	32.869	32.869	65.738	58.730
Bij: Inkoop AIP-aanspraken			-	136
Totaal			65.738	58.866

De feitelijke premie betreft de door het fonds via adequate premiestelling opgelegde premiebijdrage.

In de post premiebijdragen 2025 is voor een bedrag van 97 duizend Euro positief aan premiebijdragen uit voorgaande jaren opgenomen (2024: 111 duizend Euro negatief).

In 2025 is voor AIP niet specifiek premie geheven. De inkoop AIP aanspraken zijn nihil (2024: 136 duizend Euro). Exclusief het effect van de inkoop AIP-aanspraken bedraagt de feitelijke premie 65.738 duizend Euro (2024: 58.730 duizend Euro).

Kostendeekkende premie

Het fonds hanteert in het beleid een gedempte kostendeekkende premie. Het pensioenfonds gaat bij de vaststelling van de premie voor 2021-2025 uit van een systeem waarmee voor de gedempte kostendeekkende premie gebruik wordt gemaakt van het verwacht rendement op basis van de maximaal toegestane parameters. Deze zijn door de Commissie Parameters geadviseerd en wettelijk vanaf 1-1-2020 voor vijf jaar vastgesteld. Deze systematiek is met sociale partners en met de Pensioenraad besproken. Aanleiding voor dit besluit was enerzijds de wens van het bestuur en van sociale partners om te komen tot een zo stabiel mogelijk premie en opbouw. Stabiliteit en betaalbaarheid van de premie is vanuit de sociale partners een belangrijk punt. De methodiek van demping op basis van verwacht rendement is naar de mening van het bestuur het meest geschikt om de stabiliteit gedurende een vijftienvijfjarsperiode te waarborgen. Anderzijds geeft de methodiek van de gedempte kostendeekkende premie naar verwachting de financiering die op langere termijn nodig is om pensioenafspraken te realiseren.

Over 2025 bedraagt deze ex-ante bepaalde toetspremie 56.417 duizend Euro (2024: 58.277 duizend Euro). De kostendeekkende premie kan achteraf worden gecijferd. Deze ex-post gedempte kostendeekkende premie is: 60.587 duizend Euro. De feitelijke premie over 2025 bedraagt 65.738 duizend Euro (2024: 58.730 duizend Euro).

Kostendeekkende premie x € 1.000	Ex-ante gedempte		Ex-post gedempte		Ex-post zuivere	
	Toetspremie					
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Peildatum:	30-9-2024	30-9-2023			
Overlevingstafel:	Prognosetafel AG 2024		Prognosetafel AG 2024		Prognosetafel AG 2024	
Rente RTS:	Verwacht rendement		Verwacht rendement		31-12-2023	31-12-2022
Totale lasten pensioenopbouw	49.079	52.676	56.217	54.706	56.395	51.241
Kostenopslag	3.925	2.158	4.569	2.173	4.569	2.349
Solvabiliteitsopslag	3.413	3.443	3.811	3.708	6.542	6.098
Totaal	56.417	58.277	64.597	60.587	67.506	59.688

De totale lasten pensioenopbouw betreft de jaarinkoop pensioenen, de risicopremies in verband met voorwaardelijke onderdelen en de toevoeging aan de bestemmingsreserve toekomstige kosten. De solvabiliteitsopslag zorgt ervoor dat door de inkoop van nieuwe aanspraken de dekkingsgraad niet verwatert, maar op het benodigde peil blijft. Deze solvabiliteitsopslag hangt af van het vereiste vermogen en bedraagt voor het fonds primo 2025 11,6% (primo 2024: 11,9%). Op het ex-ante toetsmoment, per 30 september 2025, bedraagt de solvabiliteitsopslag 11,6% (30 september 2024: 11,7%).

Feitelijke versus (gedempte) kostendekkende premie

Premie x € 1.000	Ex-ante gedempte		Ex-post gedempte		Ex-post zuivere	
	(toetspremie)		2025	2024	2025	2024
	2025	2024				
Feitelijke premie	56.468	58.330	65.738	58.730	65.738	58.730
Waarvan geen premie voor toets op kostendekkende premie [1]	-	-	-	-	-	-
Verschuldigde premie [2]	56.468	58.330	65.738	58.730	65.738	58.730
Kostendekkende premie	56.417	58.277	64.597	60.587	67.506	59.688
Saldo	51	53	1.141	- 1.857	- 1.768	- 958

[1] Een deel van de in 2025 (gefactureerde) feitelijke premie met betrekking tot premiejaren 2024 en eerder is niet meegenomen in de toets op de kostendekkende premie 2025.

[2] De verschuldigde premie betreft de premie voor de toets op de kostendekkende premie (ex-ante feitelijke premie).

De ex-ante feitelijke (verschuldigde) premie ter dekking van pensioenopbouw (56.468 duizend Euro) is hoger dan de kostendekkende toetspremie FTK van 56.417 duizend Euro. De ex-post feitelijke (verschuldigde) premie ter dekking van pensioenopbouw (65.738 duizend Euro) is hoger dan de ex-post gedempte kostendekkende premie (64.597 duizend Euro). De zuivere kostendekkende premie op basis van de DNB RTS per 31 december 67.506 duizend Euro) is hoger dan de ex-post feitelijk (verschuldigde) premie (65.735 duizend Euro).

(23) BELEGGINGSRESULTATEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

De beleggingsresultaten (op de fondsportefeuille) kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Beleggingscategorie x € 1.000	2025				
	Direct resultaat	Indirect resultaat	Kosten	Overige baten	Totaalresultaat
Vastgoedbeleggingen	10.464	18.024	- 647	-	27.841
Aandelen	3.539	48.874	- 294	-	52.119
Vastrentende waarden	42.587	2.060	- 2.098	-	42.549
Derivaten	- 13.466	- 234.948	- 46	-	- 248.460
Overige beleggingen	11.496	- 6.090	- 142	-	5.264
Subtotaal	54.620	- 172.080	- 3.227	-	- 120.687
Toerekening kosten aan beleggingsresultaat					- 2.786
Netto rendement toegerekend aan de AIP-verplichting					272
Totaal					- 123.201

Het indirect resultaat is 1.411 duizend Euro lager (2024: 1.236 duizend Euro hoger) dan de waardemutaties in het verloop van de beleggingen op de balans. Dit betreft het resultaat liquide middelen, aangezien de balanspost liquide middelen geen onderdeel is van de post beleggingen.

Beleggingscategorie x € 1.000	2024				
	Direct resultaat	Indirect resultaat	Kosten	Overige baten	Totaalresultaat
Vastgoedbeleggingen	10.790	22.770	- 2.021	-	31.539
Aandelen	3.148	76.938	15	-	80.101
Vastrentende waarden	44.811	63.304	- 1.453	-	106.662
Derivaten	- 41.042	33.789	- 99	-	- 7.352
Overige beleggingen	11.642	15.663	- 136	-	27.169
Subtotaal	29.349	212.464	- 3.694	-	238.119
Toerekening kosten aan beleggingsresultaat					- 3.287
Netto rendement toegerekend aan de AIP-verplichting					- 496
Totaal					234.336

Onder de beleggingskosten zijn begrepen de "directe beheerkosten" waarvoor facturen zijn ontvangen. Tevens is een reservering getroffen voor de kosten die betrekking hebben op 2025, maar waarvoor nog geen facturen zijn ontvangen. Ten slotte is een deel van de algemene (bestuurs) kosten toegerekend aan de beleggingskosten.

De kosten die vermogensbeheerders direct ten laste van beleggingsinstellingen hebben gebracht zijn niet apart als kosten verantwoord, maar wel begrepen in het indirect resultaat. Dit verklaart het verschil met de in het bestuursverslag verantwoorde (deels geschatte en deels berekende) kosten van vermogensbeheer.

De kosten van vermogensbeheer over 2025 kunnen als volgt worden uitgesplitst naar categorie:

Beleggingscategorie x € 1.000	2025		
	Beheer- kosten	Overige kosten	Totaal kosten
Vastgoedbeleggingen	441	-	441
Aandelen	-	-	-
Vastrentende waarden	771	-	771
Overige beleggingen	5	-	5
Fiduciair kosten	1.913	-	1.913
Kosten bewaarloon	-	97	97
Totaal	3.130	97	3.227

De kosten van vermogensbeheer over 2024 kunnen als volgt worden uitgesplitst:

Beleggingscategorie x € 1.000	2024		
	Beheer- kosten	Overige kosten	Totaal
Vastgoedbeleggingen	1.293	-	1.293
Aandelen	-	-	-
Vastrentende waarden	773	-	773
Overige beleggingen	-	-	-
Fiduciair kosten	1.839	-	1.839
Kosten bewaarloon	-	- 211	- 211
Totaal	3.905	- 211	3.694

In de uitsplitsing van kosten vermogensbeheer zijn de fiduciaire kosten en de kosten bewaarloon separaat gepresenteerd. Bij de verdeling van de kosten naar beleggingscategorieën zijn de niet direct toewijsbare kosten toegerekend naar rato van het belegd vermogen.

De kosten vermogensbeheer zijn exclusief de transactiekosten, die deel uitmaken van de aan- en verkoopprijzen, en daardoor onderdeel zijn van het indirect resultaat. Over 2025 zijn er geen transactiekosten gefactureerd aan het (pensioen) fonds omdat het fonds belegt in beleggingsfondsen.

De indirecte transactiekosten zijn 1.126 duizend Euro (2024: 1.837 duizend Euro). Dit betreft voor 994 duizend Euro (2024: 1.588 duizend Euro) transactiekosten inzake vastrentende waarden die gefactureerd zijn aan het beleggingsfonds en betrouwbaar zijn vast te stellen. Voor de berekening wordt gebruik gemaakt van een spread (op basis van de gemiddelde spread per kwartaal). De overige indirecte transactiekosten van 132 duizend Euro (2024: 249 duizend Euro) zijn niet direct gefactureerd aan het beleggingsfonds en daardoor geschat op grond van aannames en niet betrouwbaar vast te stellen.

Relatie jaarrekening en beleggingsbeleid

De beleggingscategorieën zoals opgenomen in de jaarrekening wijken af van de categorieën zoals die worden gehanteerd in het beleggingsbeleid van het fonds. In de jaarrekening worden de beleggingen gepresenteerd naar de aard van de financiële instrumenten. In het bestuursverslag worden de beleggingscategorieën gepresenteerd conform de wijze waarop het (strategisch) beleggingsbeleid wordt vormgegeven. Het betreft vooral de toerekening van de derivaten en vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen. Uit het volgende overzicht blijkt de aansluiting tussen de jaarrekening enerzijds en het beleggingsbeleid anderzijds:

Post x € 1.000	Jaarrekening	Beleggingsbeleid 2025			
	Totaal	Vastrentende waarden	Aandelen	Vastgoed- beleggingen	Overige beleggingen
Vastgoedbeleggingen	27.841	-	-	27.841	-
Aandelen	52.119	-	52.119	-	-
Vastrentende waarden	42.549	42.549	-	-	-
Derivaten	- 248.460	- 248.460	-	-	-
Overige beleggingen	5.264	-	-	-	5.264
Totaal	- 120.687	- 205.911	52.119	27.841	5.264

In het geval beleggingsinstrumenten in meerdere beleidscategorieën voorkomen, worden de beleggingsresultaten pro-rata toegerekend op basis van de eindejaarsverdeling. Beleggingskosten worden toebedeeld aan de beleidscategorieën voor zover van toepassing. Niet aan beleggingsinstrumenten toe te rekenen kosten worden pro-rata toegerekend op basis van de eindejaarsverdeling.

(24) OVERIGE BATEN

De post overige baten bestaat uit:

	2025 x € 1.000	2024 x € 1.000
Mutatie solvabiliteitsopslag AIP	6	5
Mutatie technische voorziening AIP	96	-
Overige	21	107
Totaal	123	112

LASTEN

	2025 x € 1.000	2024 x € 1.000
(25) PENSIOENUITKERINGEN		
De post uitkeringen is als volgt opgebouwd:		
Ouderdomspensioen	110.010	106.468
Partnerpensioen	37.541	36.389
Prepensioen	- 55	2.417
Wezenpensioen	290	263
Invalideitspensioen	168	90
Overige	-	160
Subtotaal uitkeringen	147.954	145.787
Afkoopsommen	992	635
Totaal	148.946	146.422

De post "Overige" betreft vooral slotuitkeringen die worden uitgekeerd aan de nabestaanden in de maand na overlijden.

(26) PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

De post pensioenuitvoeringskosten is opgebouwd uit administratiekosten pensioenregeling en algemene kosten:

Administratiekosten pensioenregeling - administratie	12.023	13.109	
Administratiekosten pensioenregeling - projecten	3.204	4.417	
Totale administratiekosten pensioenregeling	15.227	17.526	
Aan beleggingsresultaat toegerekende kosten	- 786	- 1.263	
Subtotaal	14.441		16.263
Advies- en actuariële kosten	1.834	1.618	
Accountantskosten	226	134	
Bestuurskosten	2.341	2.525	
Overige kosten	590	568	
Totale algemene kosten	4.991	4.845	
Aan beleggingsresultaat toegerekende kosten	- 2.000	- 2.024	
Subtotaal	2.991		2.821
Totaal	17.432		19.084

Subtotaal

De administratiekosten van de pensioenregeling ad 15.227 duizend Euro (2024: 17.526 duizend Euro) bestaan vanaf 2024 voor een deel uit kosten die betrekking hebben op vermogensbeheer, dat wordt toegerekend aan het beleggingsresultaat (426 duizend Euro). Exclusief de toegerekende kosten bedragen de administratiekosten van de pensioenregeling 14.801 duizend Euro (2024: 16.263 duizend Euro). De uitvoering van het vermogensbeheer en de pensioenregeling is net als voorgaande jaren uitbesteed.

Algemene kosten

De algemene kosten hebben deels betrekking op vermogensbeheer. De algemene kosten die direct betrekking hebben op vermogensbeheer zijn in de jaarrekening toegerekend aan de beleggingskosten. Van de niet direct toewijsbare algemene kosten is 40,1% toegerekend aan de beleggingskosten (2024: 42%). Van de totale algemene kosten ad 4.991 duizend Euro is 2.000 duizend Euro toegerekend aan de beleggingskosten (post 23). In 2024 was dat 2.024 duizend Euro.

Bezoldiging

Onder de bestuurskosten is onder andere opgenomen de bezoldiging van de bestuurders. Deze bezoldiging is als volgt te specificeren:

Bezoldiging x € 1.000	Vacatie 2025	Vacatie 2024
Bestuur	450	466
Verantwoordingsorgaan	121	81
Raad van Toezicht	46	55
Totaal	617	602

Het fonds heeft een bestuursbureau, maar heeft daartoe geen personeel in dienst.

De onafhankelijke accountant is EY Accountants B.V.. Op grond van artikel 382a Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) is de vermelding van de honoraria van de onafhankelijke accountant in de volgende tabel opgenomen (vóór toerekening aan de beleggingskosten).

Soort honorarium (inclusief btw) x € 1.000	2025			2024		
	EY- Accountants LLP	Overig	Totaal	EY- Accountants LLP	Overig	Totaal
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten	226	-	226	120	-	120
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-	-	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-	-	50	-	50
Totaal	226	-	226	170	-	170

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door EY Accountants B.V.. Alleen de kosten voor dienstverlening uitgevoerd in het boekjaar worden in de staat van baten en lasten verantwoord. Het honorarium met betrekking tot andere niet-controlediensten hebben betrekking op de uitvoering van feitelijk overeengekomen werkzaamheden voor toetsmoment 1 van Wtp.

(27) MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

In 2025 is de voorziening pensioenverplichtingen met 453 miljoen Euro afgenomen (2024: 94 miljoen Euro toegenomen). De mutatie onderdelen van de voorziening pensioenverplichtingen zijn weergegeven bij de toelichting op de balanspost voorziening voor pensioenverplichtingen (posten 14 tot en met 16). De volgende mutaties in de voorziening pensioenverplichting kunnen als volgt nog aanvullend worden opgesplitst:

Wijziging marktrente

De gewijzigde marktrente heeft een grote invloed op de mutatie van de voorziening. Het gaat hierbij om de omrekening van de rentetermijnstructuur primo verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo verslagjaar. Voor wat betreft 2025 betreft het de omrekening van een benaderde rekenrente van 2,13% naar 3,14% van 423 miljoen Euro (bate). In 2024 betrof de omrekening van 51 miljoen Euro (last), exclusief het effect van de schattingswijziging (zie ook de toelichting op posten 14 tot en met 16).

	2025 x € 1.000	2024 x € 1.000
Pensioenopbouw		
Pensioenopbouw basisregeling	52.395	48.263
Totaal	52.395	48.263

Toeslagen (per 1 januari 2026 respectievelijk 1 juni 2025)

De VPV wordt ultimo jaar in principe verhoogd met de toeslagen die primo het volgende boekjaar zijn toegekend. De toeslagen worden toegepast als en voor zover de middelen van het pensioenfonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Het bestuur neemt hierover jaarlijks een besluit. Gezien de financiële positie van het pensioenfonds in 2025 in relatie tot invaren Wtp per 1 januari 2026 heeft het bestuur besloten om de aanspraken en pensioenrechten van enerzijds actieven en anderzijds niet-actieven en pensioengerechtigden per 1 januari 2026 niet te verhogen.

Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten

Inkomende waardeoverdrachten individueel	- 3.307	1.269
Uitgaande waardeoverdrachten individueel	-	- 26.903
Totaal	- 3.307	- 25.634

(28) MUTATIE VOORZIENING OPERATIONELE KOSTEN

De voorziening operationele kosten is gemuteerd door de aanwending voor de uitvoeringskosten 2025 respectievelijk 2024 en de toevoeging uit premieheffing.

(29) MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

Onder de overige technische voorziening zijn de volgende mutaties opgenomen:

Spaarfonds gemoedsbezwaarden	- 191	- 7
Totaal	- 191	- 7

(30) SALDO OVERDRACHTEN VAN RECHTEN

Onder het saldo overdracht van rechten is opgenomen:

Inkomende waardeoverdrachten individueel	- 1.021	- 622
Uitgaande waardeoverdrachten individueel	2.773	39.422
	1.752	38.800

(31) OVERIGE LASTEN

Onder de overige lasten zijn opgenomen:

Mutatie van de voorziening voor oninbare vorderingen	122	349
Bankrente	60	60
Afboeking inzake uitkeringen	733	1.006
BTW Suppletie	425	-
Andere lasten	<u>37</u>	<u>-</u>
Totaal	<u>1.377</u>	<u>1.415</u>

De mutatie van de voorziening voor oninbare vorderingen ultimo 2025 is gedaald door de afname van de debiteurenpositie ten opzichte van ultimo 2024.

De afboeking inzake uitkeringen betreft voornamelijk afboeking van terug te vorderen pensioenuitkeringen.

ACTUARIËLE ANALYSE

	2025	2024
	x € 1.000	x € 1.000
De actuariële resultaten over het verslagjaar kunnen als volgt worden gespecificeerd:		
<i>Resultaat op premie</i>	4.774	4.927
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen	- 123.201	234.336
Rentetoevoeging	- 72.989	- 101.955
Wijziging marktrente	440.354	- 50.994
<i>Resultaat op beleggingen</i>	244.164	81.387
<i>Resultaat op toeslagen</i>	-	- 39.278
<i>Resultaat op sterfte</i>	14.460	4.954
<i>Resultaat op arbeidsongeschiktheid</i>	- 109	170
<i>Resultaat op kosten</i>	- 3.772	- 4.607
Werkelijke uitkeringen	- 147.954	- 145.787
Onttrekking voor uitkeringen	145.608	146.595
<i>Resultaat op uitkeringen</i>	- 2.346	808
<i>Resultaat op waardeoverdrachten</i>	1.687	- 12.512
<i>Wijziging grondslagen</i>	- 25.809	- 39.834
<i>Overige resultaten</i>	- 7.164	- 2.393
Saldo van baten en lasten	225.885	- 6.378

In 2025 is het resultaat op premie van 4.774 duizend Euro positief (2024: 4.927 duizend Euro positief) vergelijkbaar met 2024. De kostendekkende premie in 2025 is net als in 2024 hoger dan de gedempte premie vanwege de rentestijgingen.

De wijziging marktrente in 2025 van 440.354 duizend Euro positief bestaat volledig uit de wijziging van de RTS in 2025 van 2,13% naar 3,14%. De wijziging marktrente in 2024 van 50.994 duizend Euro negatief bestaat volledig uit de wijziging van de RTS in 2024 van 2,32% naar 2,13%.

In verband met de overgang naar WTP per 1 januari 2026 is er per 1 januari 2026 geen toeslag verleend. Per 1 januari 2025 was deze indexering 1,27%.

Het resultaat op kosten over 2025 is positief, zodat ultimo 2025 een onttrekking heeft plaats gevonden aan de bestemmingsreserve kosten ten gunste van de algemene reserve van 2.266 duizend Euro. Deze onttrekking dient als dekking van het negatieve resultaat op kosten, dat daarna nog bestaat uit de kosten gemaakt in het kader van de Wet toekomst pensioenen van 3.772 duizend Euro (na toerekening van een deel van de algemene kosten aan het beleggingsresultaat). Gezien het doel van de bestemmingsreserve kosten vindt voor deze kosten geen onttrekking uit de bestemmingsreserve plaats.

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Invaren Wet toekomst personen per 1 januari 2026

Per 1 januari 2026 heeft het fonds de bestaande pensioenaanspraken overgezet ('ingevaren') naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels daarvan zijn vastgelegd in de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Hieronder is het verloop van het aanwezige pensioenvermogen opgenomen, zoals dat op het moment van invaren is verdeeld over de verschillende componenten. Het aanwezige pensioenvermogen is de som van het eigen vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen per 1 januari 2026, exclusief voorziening gemoedsbezwaarden. De bestemmingsreserves maken geen onderdeel uit van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad en zijn voor het te verdelen vermogen bij invaren derhalve buiten beschouwing gelaten. De bestemmingsreserve toekomstige kosten ultimo 2025 is nihil, daarentegen is er ultimo 2025 een bestemmingsreserve netto prepensioen van 137 duizend Euro. Het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad is van 3.534.079 duizend Euro is beschikbaar als aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment.

	<i>bedragen x € 1.000</i>	
Het aanwezig pensioenvermogen op 1 januari 2026 is als volgt:		
Eigen vermogen per 31 december 2025	798.901	
-/- Bestemmingsreserve	-137	
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds op basis van FTK per 31 december 2025	2.735.315	
Totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment	<u>3.534.079</u>	3.534.079
Voorziening pensioenverplichtingen aanpassing op 1 januari 2026:		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds op basis van FTK per 31 december 2025	2.735.315	
Grondslagwijzigingen voorziening pensioenverplichtingen per 1 januari 2026	26.722	
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds op basis van grondslagen per 1 januari 2026	2.762.037	
-/- Voorziening operationele kosten	-131.893	
-/- IBNR-voorziening	-3.525	
-/- Voorziening premiestelling AO	-9.989	
-/- Voorziening te eerbiedigen wezenpensioen	-3.042	
-/- Voorziening gemoedsbezwaarden	-67	
Voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van waterval	<u>2.613.521</u>	
Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment. De 'waterval':		
Aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment	3.534.079	
-/- Minimaal vereist vermogen (1)	-11.475	
-/- Operationele reserve (2)	-43.587	
-/- Solidariteitsreserve (3)	-196.014	
-/- Compensatiedepot (4)	-3.100	
-/- Voorziening operationele kosten (5)	-133.943	
-/- Overige posten (6)	-67	
-/- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds (7)	-16.430	
Totaal beschikbaar vermogen (voor risico deelnemers)	<u>3.129.463</u>	3.129.463

De bovenstaande tabel toont het totale beschikbare vermogen na aftrek van de verschillende gereserveerde bedragen volgens het implementatieplan. Het implementatieplan is op 22 oktober 2025 vastgesteld door het bestuur van het fonds. Het resterende beschikbare vermogen wordt evenwichtig verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens van de individuele deelnemers van het fonds.

Grondslagwijziging - voorziening pensioenverplichtingen

Per 1 januari heeft het fonds grondslagwijzigingen doorgevoerd ter voorbereiding op de waardering onder Wtp. Het betreft wijzigingen ten aanzien van (vooral) wezenpensioenen, partnerfrequenties, extra vrijval niet ingegane pensioenen na overlijden partner, wijziging "1 juli fixatie", seksneutraliteit, toekomstige opbouw arbeidsongeschiktheid en opslag, correctie IBNR (toekomstige schadelast van zieke deelnemers) en nieuwe wezenpensioenvoorziening. Bij de verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment is uitgegaan van de voorziening pensioenverplichtingen inclusief wijziging grondslagen.

Het verschil van de voorziening operationele kosten zoals gebruikt in de waterval (133.943 duizend Euro) ten opzichte van de waarde zoals gehanteerd in de jaarrekening (131.893 duizend Euro) bedraagt 2.050 duizend Euro. Dit verschil is samen met het IBNR-effect (-126 duizend Euro) ontstaan doordat de oorspronkelijke berekening heeft plaatsgevonden aan de hand van niet finale data. Bij het opstellen van de waterval is gebruik gemaakt van het juiste bedrag (voorziening operationele kosten: 133.943 duizend Euro). Dit heeft geen negatief effect op de toebedeling aan de deelnemers omdat verrekening heeft plaatsgevonden met de operationele reserve. Om die reden heeft het fonds besloten om de voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van de jaarrekening niet aan te passen.

Toelichting op de componenten van de 'waterval':

1. Minimaal vereist vermogen:

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt berekend op grond van het risicokapitaal en de beheerslasten van het fonds, en komt uit op 11.475 duizend Euro.

2. Operationele reserve:

Het fonds heeft bij invaren een operationele reserve gevormd die uitkomt op bijna 1,7% van de voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van de waterval gevormd. Hiermee wordt bij invaren eigen vermogen gevormd in aanvulling op het minimaal vereiste eigen vermogen. Het fonds vormt de operationele reserve voor de volgende doelen:

- a. resultaten op risicodekkingen (partnerpensioenen, wezenpensioenen, ANW, premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid)
- b. debiteurenrisico (geen premie, wel recht)
- c. afhandeling netto prepensioenen
- d. mutaties met terugwerkende kracht
- e. overige onvoorziene resultaten.

3. Solidariteitsreserve:

De solidariteitsreserve is een collectieve vermogensreserve waarmee financiële mee- of tegenvallers kunnen worden gedeeld in een solidaire premieovereenkomst. De solidariteitsreserve bedraagt 7,5% van de voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van de waterval.

4. Compensatiedepot:

Dit is een geormerkt vermogen voor het compenseren van actieve deelnemers. Het bestaat uit:

- Eenmalige compensatie op invaardatum bepaald op grond van het deelnemersbestand en de vastgestelde compensatiestafel. Deze stafel is afgeleid van de berekende impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek;
- Compensatie (in het vierde kwartaal 2026) aan deelnemers waarvan blijkt dat zij voldoen aan de voorwaarde van maximaal 9 maanden onderbreking.

5. Voorziening operationele kosten:

Dit betreft de voorziening voor operationele kosten die gepaard gaat met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. Dit zijn in feite toekomstige pensioenbeheerkosten. Deze voorziening wordt vanaf 2025 separaat gepresenteerd onder de technische voorzieningen.

6. Overige posten:

Dit omvat relevante fondsspecifieke elementen die niet in de andere categorieën vallen. Het fonds heeft onder FTK een voorziening voor gemoedsbezwaarden. Deze is geen onderdeel van het in de tabel weergegeven pensioenvermogen en staat ook per 1 januari 2026 2026 als voorziening op de balans van het fonds.

7. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds:

Na invaren zijn er nog voorzieningen voor risico fonds. Dit betreft voorzieningen voor andere collectieve verplichtingen, zoals:

- a. latent wezenpensioen
- b. voortgezette premiebetaling bij arbeidsongeschiktheid
- c. de voorziening voor toekomstige schadelast van zieke deelnemers (IBNR-voorziening).

Den Haag, 24 juni 2026

R. Kloos
Voorzitter

R.L.H. Devue
plv. voorzitter

C.R. Boekkooi

S. van Hoogdalem

R.M. Eltingh

W.B.E. Rutgers

G.X. Hollaar

A.P. Vermeulen

R.J.E Wammes

Actuariële Verklaring

Opdracht

Door Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij te Amsterdam aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op 0,2% van de technische voorzieningen (ofwel € 5,5 miljoen). Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 880 duizend te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruikgemaakt 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 prudentpersonregel.

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 Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij 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 toelagen beperkt zijn.

Amstelveen, 24 juni 2026

Drs. K. Kusters-van Meurs AAG

verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2025 van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij te Den Haag gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij per 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

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

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij (hierna ook wel het pensioenfonds) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Ons inzicht in het pensioenfonds

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij voert als bedrijfstakpensioenfonds de pensioenregeling uit voor zeevarenden en oud-zeevarenden. Het vermogensbeheer en het pensioenbeheer zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners, te weten PGGM Pensioenbeheer B.V. en Mn Services Vermogensbeheer B.V. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan deze onderwerpen op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij hebben de materialiteit bepaald en de risico's geïdentificeerd en ingeschat dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Materialiteit	€ 17,6 miljoen (2024: € 37 miljoen)
Toegepaste benchmark	0,5% van het pensioenvermogen (2024: 1% van het pensioenvermogen) per 31 december 2025, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en het stichtingskapitaal en de reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Gelet op de overgang naar de vernieuwde pensioenregeling op 1 januari 2026 wordt de controle uitgevoerd met een lagere materialiteitsgrens ten opzichte van voorgaand jaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de raad van toezicht en het bestuur overeengekomen dat wij aan de raad van toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 880 duizend rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij kent een aantal activiteiten die grotendeels zijn uitbesteed aan externe serviceorganisaties. De financiële informatie van deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij.

Wij zijn verantwoordelijk voor het plannen en uitvoeren van de controle van de jaarrekening om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen met betrekking tot de financiële informatie van de activiteiten van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij als basis voor het vormen van een oordeel over de jaarrekening. Tevens zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op, de beoordeling en de evaluatie van de controlewerkzaamheden die in het kader van de controle van de jaarrekening zijn uitgevoerd. Wij dragen de volledige verantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

Op basis van ons inzicht in het pensioenfonds en zijn omgeving, het van toepassing zijnde verslaggevingsstelsel en het interne beheersingssysteem van het pensioenfonds, hebben wij risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening en de belangrijke posten en toelichtingen geïdentificeerd en ingeschat. Op basis van deze risico-inschatting hebben wij de aard, timing en omvang van de uitgevoerde controlewerkzaamheden bepaald, inclusief de activiteiten (onderdelen) waar controlewerkzaamheden worden uitgevoerd. Daarbij hebben wij rekening gehouden met de aard van de relevante gebeurtenissen en omstandigheden die aanleiding gaven tot de geïdentificeerde risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening, het verband dat deze risico's hebben met de activiteiten alsmede de materialiteit of de financiële omvang van de activiteiten ten opzichte van het pensioenfonds als geheel.

Wij hebben de controlewerkzaamheden zelf uitgevoerd of de uit te voeren controlewerkzaamheden en geïdentificeerde risico's gecommuniceerd middels instructies aan (huis)accountants van de externe serviceorganisatie waaraan de activiteiten zijn uitbesteed. Wij hebben deze accountants verzocht om aangelegenheden te communiceren met betrekking tot de financiële informatie van activiteiten die relevant zijn voor het identificeren en inschatten van risico's.

De controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- financiële administratie (t/m 30 juni 2026) en beleggingsactiviteiten bij Mn Services Vermogensbeheer B.V.;
- de pensioenactiviteiten onder beheer bij PGGM pensioenbeheer B.V.;
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

We hebben de toereikendheid van de rapportage van accountants die de controlewerkzaamheden hebben uitgevoerd, beoordeeld en geëvalueerd en waar nodig belangrijke werkdocumenten beoordeeld om risico's op een afwijking van materieel belang te adresseren. Eventueel verdere controlewerkzaamheden die nodig werden geacht zijn vastgesteld en vervolgens uitgevoerd.

Door bovengenoemde werkzaamheden ten aanzien van de financiële informatie van uitbestede activiteiten, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een bedrijfstakpensioenfonds. Wij hebben eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering de derivaten.

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude.

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.

Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar hoofdstuk 6 van het jaarverslag, waarin de risicoanalyse van het bestuur is opgenomen na overweging van mogelijke frauderisico's.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

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 het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij houden rekening met het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle organisaties aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht bij de grondslagen voor waardering van activa en passiva en in de toelichting op de balans onder noot 6 voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds(), waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Ook hebben wij data analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen en de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen.

Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording in aanvulling op het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, de compliance officer, medewerkers van het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie(s)) en de raad van toezicht.

Uit het door ons geïdentificeerde frauderisico, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controle-aanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1144 *Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen*, is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met het bestuur, het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van de sleutelfunctiehours en compliance officer en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

We hebben verder kennis genomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controle-aanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

De jaarrekening is opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de vereisten rondom solvabiliteit en liquiditeit. 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.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. 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 pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

De kernpunten van onze controle

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

In vergelijking met voorgaand jaar, hebben wij geen relevante wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

Risico

De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft.

De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in noot 5 "Stichtingskapitaal en reserves" van de jaarrekening.

[Wij wijzen op de in de jaarrekening opgenomen toelichting op de gebeurtenissen na balansdatum waar is toegelicht dat het pensioenfonds op 1 januari 2026 de bestaande pensioenaanspraken en het eigen vermogen heeft overgezet \('ingevoerd'\) naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels daarvan zijn vastgelegd in de Pensioenwet na het in werking treden van de Wet toekomst](#)

	<p>pensioenen. Zoals toegelicht in betreffende paragraaf heeft dit impact op het eigen vermogen per 1 januari 2026.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2025 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuarieel rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maands-dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Voor 2025 zijn geen key items geïdentificeerd. • Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaris. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in de staat van baten en lasten te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit met name de posities in derivaten. De posities in</p>
--------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity en niet-(beurs)genoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden (hypotheken) kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf Grondslagen voor waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 1 Vastgoedbeleggingen, toelichting 3 Vastrentende waarden, toelichting 4 Derivaten en toelichting 5 Overige beleggingen in de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2025 € 353 miljoen is belegd in direct vastgoed, € 458 miljoen (per saldo negatief) in derivaten, € 260 miljoen in participaties in hypotheekfondsen, € 1.038 miljoen in (institutionele) beleggingsfondsen van derde partijen en € 258 miljoen in infrastructuur. Dit betreft circa 50% van de totale beleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten. Zoals beschreven in Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's, hebben wij het veronderstelde frauderisico inzake de opbrengstenverantwoording gekoppeld aan de indirecte beleggingsopbrengsten uit beleggingen in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name direct vastgoed en infrastructuur.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2025.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Voor de posities in direct vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes). • Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de waardering gecontroleerd op basis van de gecontroleerde jaarrekeningen van de betreffende fondsen met daarin opgenomen de gecontroleerde waarde per aandeel of participatie per 31 december 2025. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds. Voor zover wij geen zekerheid kunnen verkrijgen uit een jaarrekening per 31 december 2025, omdat deze niet tijdig beschikbaar is of omdat het boekjaar van de betreffende fondsen niet gelijk is aan het boekjaar van het pensioenfonds, hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden bestonden uit het onderzoeken van eerdere jaarrekeningen (back-testing) en het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum. Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt. • Voor de waardering van de hypotheken hebben wij een controle uitgevoerd op de netto contante waardeberekening en de geschiktheid van de gehanteerde rentecurve, inclusief opslagen voor de risicokenmerken van de portefeuille, onderzocht.

	<ul style="list-style-type: none"> Voor de waardering van de derivaten hebben wij een controle uitgevoerd op het gehanteerde waarderingsmodel en op de gehanteerde input waaronder de uit de markt afgeleide gegevens zoals valuta(termijn)koersen, rentevolatiliteit en rentecurves. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij eigen waarderingsspecialisten betrokken. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd..</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2025 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen	
Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan de subjectieve elementen ervaringssterfte en kostenopslag van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf Grondslagen voor waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 14 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds tot en met toelichting 18 Overige technische voorzieningen in de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2025. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p>

	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2025:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. • Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris, gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. • Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen mede met behulp van data analyse, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2025 of de toelichting van de technische voorzieningen.

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

Wij hebben de naleving van de vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, niet onderzocht en brengen daarover geen oordeel tot uitdrukking.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast 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.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing 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 zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd 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 activiteiten 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 zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

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 controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fouten of fraude 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. De sectie *Informatie ter ondersteuning van ons oordeel* hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel.

Onze controle bestond verder onder andere uit:

- Het in reactie op de ingeschatte risico's uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel
- 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 evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen

Communicatie

Wij communiceren met de raad van toezicht en 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.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Den Haag, 24 juni 2026

EY Accountants B.V.

S.B. Spiessens RA

Bijlage 1: Nevenactiviteiten

Naam	Nevenfuncties
Dhr. R. Kloos	Fugro; Global Director Operational Excellence
Dhr. G.X. Hollaar	Anker Insurance Company N.V., Lid c.q. plv. voorzitter van de Raad van Commissarissen Stichting Koersvast, Lid raad van toezicht en Lid van de Raad van Commissarissen van Noorderimpact B.V., personele unie, Stichting Johan van der Veeckengroep penningmeester, Scoutinggroep, vrijwilligersorganisatie
Dhr. R. Eltingh	Manager Compensation & Benefits bij Wagenborg Scheepvaart BV; Ad Twice (adviseren/ondersteunen organisaties op het gebied van arbeidsongeschiktheid en ontslag)
Dhr. E. Rutgers	Pensioenbestuurder FNV, bestuurslid Bpf MITT, bestuurslid Molenaarspensioenfonds, niet-uitvoerend bestuurder PNO Media
Mw. C.R. Boekkooi	Uitvoerend bestuurslid Pensioenfonds KLM Cabinepersoneel (per 01-07-2025) Bestuurder pensioenfonds BPF Waterbouw; Voorzitter Oranjecomite Zoeterwoude Rijndijk Lid werkgroep AVG van de Pensioenfederatie
Mw. S van Hoogdalem	Bestuurder pensioenfonds BP Zuivel; Werknemer Ortec-Finance extern Lid BCB- SPW
Dhr. R. Devue	Pensioenbestuurder bij FNV Niet-uitvoerend bestuurder bij PME (per 01-10-2024) Bestuurslid Dijkwacht Buren (per 01-07-2025)
Mw. A.P. Vermeulen	Voorzitter PensioenLab Bestuurslid Pf Schoonmaak Lid Taskforce Diversiteit, Gelijkwaardigheid & Inclusie

Naam	Nevenfuncties
Dhr. C. Herfst	voorzitter van het Koninklijk College Zeemanshoop in Amsterdam gezagvoerder bij de MF Shipping Group
Dhr. M. Mobach	Algemeen directeur en vessel manager van 52North Ship Management B.V.
Dhr. C. Zuidweg	Lid VO Bpf Waterbouw, Kapitein Boskalis Baggeren, Diaken PGR te Rhenen
Dhr. J.M. Verest	Nautisch Manager bij Wilhelmsen Ahrenkiel Rhooon
Dhr. R. Holwerda	Lid werkgevers delegatie sociale partners overleg Wtp Directeur Holwerda Shipping en aanverwante bedrijven
Dhr. L. Gabriels	Lid van de raad van advies van Nautilus International (onbetaald)
Dhr. E. Magel	Lid tuchtcollege/ ambassadeur voor de scheepvaart en bezoek daarvoor scholen/ MF Shipping vast dienstverband
Dhr. B. Kollen	Voorzitter VvE Maagjesbolwerk woningen. Bestuurder VvE Maagjesbolwerk Complex. Lid bestuur Nederlandse vereniging kapiteins koopvaardij
Dhr. R. Boeijen	Hoofdwerktuigkundige bij Subsea7, Lid tuchtraad voor de koopvaardij
Dhr R. Toet	Geen
Dhr. F. Broeksma	Lid Council vakbond Nautilus International
Dhr D. Roest	Geen

Naam	Nevenfuncties
Dhr. G. Scheurs	RvT, Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot in liq., Bestuurslid Stichting Pensioenfonds Haskoning Nederland, Partner Avida International BV, senior advisor Wonderland Impact Investments
Mw. J.L. Verhulst	Eigenaar Puik Pensioenadvies Extern lid van de klachten- en geschillencommissie en adviseur (inzake pensioenen en communicatie) van De Nationale APF Secretaris VITP Jurist Pensioenfonds Rail&OV Senior beleidsmedewerker pensioenen bij het secretariaat van de Stichting van de Arbeid Voorzitter visitatiecommissie pensioenfonds Metro Voorzitter visitatiecommissie Stichting Pensioenfonds Verloskundigen Lid visitatiecommissie Pensioenfonds Sagittarius Niet-uitvoerder bestuurder StiPP Voorzitter visitatiecommissie Pf Huntsman Ondersteuner NUB SPH Jurist a.i. bij Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
Dhr. J. Kuijsten	Lid Financiële Adviesraad van Missionarissen van Afrika, Mentor bij Stichting Mentorschap Zuidoost Brabant Bestuurslid (penningmeester) bij Stichting Mentorschap Zuidoost Brabant Bestuurslid (penningmeester) bij Tennis- en Padelclub Metzpoint te Veldhoven

Naam	Nevenfuncties
Mevr. F. Kurt	geen
Dhr. E. van Elburg	geen
Dhr. R. Hamstra	geen
Dhr. R. Korteweg	geen
Dhr. H. vd Krogt	geen
Mw. I. Lieverse	geen
Dhr. R.F. Grobbe	Directeur bestuursbureau Beroepspensioenfonds loodsen Sleutelfunctiehouder risicobeheer Bpf Rijn- & Binnenvaart i.l. Sleutelfunctiehouder risicobeheer Pf Roeiers voor Roeiers in het Rotterdamse havengebied Lid raad van toezicht Bpf Bouw Lid raad van toezicht Pensioenfonds PDN Voorzitter auditcommissie Pf IBM Nederland Voorzitter visitatiecommissie Pf Sagittarius Projectmanager datakwaliteit De Nationale APF Risicomanager Pensioenfonds Openbare Bibliotheken Lid Uitvoerings- & adviesraad Pensioenfederatie Lid Taskforce Diversiteit, gelijkwaardigheid & inclusie Pensioenfederatie
Dhr. J Crommelin	Sleutelfunctieervuller risicobeheer KLM Algemeen Pensioenfonds, Risicomangementondersteuning datakwaliteit PF SNS Reaal

Bijlage 2: Model voor de periodieke informatieverstopping voor de financiële producten

Template periodieke informatieverstopping 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: Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij (Bpf Koopvaardij)

Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 7P4UV0MBECNZ2V4P3798

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

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

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S kenmerken)

Had dit financiële product een duurzamebeleggingsdoelstelling?

Ja

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

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

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

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

Nee

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

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

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

met een sociale doelstelling

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



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

Bpf Koopvaardij belegt voor een goed pensioen. Dat wil Bpf Koopvaardij verantwoord doen zodat gepensioneerden hun pensioen ontvangen in een wereld die toekomstbestendig, rechtvaardig en leefbaar is. Op basis van dit uitgangspunt heeft Bpf Koopvaardij de volgende ecologische en sociale kenmerken gepromoot:

(i) Bpf Koopvaardij beoogt negatieve effecten van beleggingen te beperken door alleen te beleggen in bedrijven, vastgoed en landen die relatief goed presteren ten aanzien van ESG-factoren. Om dit te waarborgen gebruikt Bpf Koopvaardij twee instrumenten bij het maken

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

van een beleggingsportefeuille, ook wel **portefeuilleconstructie** genoemd. Ten eerste sluit Bpf Koopvaardij bepaalde landen, sectoren of individuele bedrijven uit op basis van het uitsluitingsbeleid. Deze ongewenste activiteiten waren geen onderdeel van de beleggingen van Bpf Koopvaardij in het jaar 2025.¹ Het actuele overzicht van alle uitsluitingsgronden is te vinden in het [uitsluitingsbeleid](#). Daarnaast weegt Bpf Koopvaardij ESG-criteria mee in zijn beleggingsbeslissingen. Dit wordt ESG-integratie genoemd. Hiervoor geldt dat Bpf Koopvaardij in 2025 hoofdzakelijk heeft belegd in ondernemingen en landen die op basis van ESG-indicatoren van externe dataproviders relatief beter hebben gescoord dan gemiddeld.

(ii) Bpf Koopvaardij promoot ontwikkeling van beleid van ondernemingen op ecologische en sociale thema's door, als eigenaar van de beleggingen, **invloed uit te oefenen** op de entiteiten waarin is belegd. Het gebruik maken van invloed als belegger wordt actief aandeelhouderchap genoemd. Dit omvat twee elementen: het voeren van een gesprek met ondernemingen (engagement) en het uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Bpf Koopvaardij voert engagement over uiteenlopende onderwerpen, waaronder sociale en ecologische risico's. In 2025 heeft uitvoerder MN, namens Bpf Koopvaardij weer dialogen gevoerd op geprioriteerde onderwerpen, de voortgang gemonitord en bij onvoldoende voortgang escalatiestappen genomen. Ook is namens Bpf Koopvaardij gestemd op aandeelhoudersvergaderingen op ESG-onderwerpen.

(iii) Bpf Koopvaardij wil niet alleen streven naar het voorkomen van negatieve maatschappelijke effecten, maar ook – waar mogelijk – positieve maatschappelijke impact realiseren. Daarom meet Bpf Koopvaardij jaarlijks hoeveel van zijn beleggingen **bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDG's)** van de Verenigde Naties. Het percentage van de beleggingen die bijdragen aan de SDG's worden geclassificeerd als Sustainable Development Investments. Het percentage beleggingen dat bijdraagt aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van de VN (SDI-meting) bedroeg in 2025: 15,2%.

(iv) Bpf Koopvaardij wil bijdragen aan het **beperken van de opwarming van de aarde** tot maximaal 1,5-graden. Dit sluit aan bij de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs, het commitment van de financiële sector aan het Nederlandse Klimaatakkoord, en het Paris Aligned Asset Owner Commitment van de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). De inspanningen op dit vlak, worden toegelicht in het antwoord op de volgende vraag.

De pensioenregeling als zodanig heeft niet een referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

Meer informatie over de gerealiseerde duurzame ambities is opgenomen in het jaarverslag van Bpf Koopvaardij.

● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

Bpf Koopvaardij meet met de in onderstaande tabel genoemde duurzaamheidsindicatoren de gepromote ecologische en sociale kenmerken van de pensioenregeling. Hoe deze hebben gepresteerd is weergegeven in de tabel.

¹ De uitsluitingen zijn gedaan op basis van data van externe dataproviders. De volledigheid van de uitsluitingen op deze activiteiten is afhankelijk van de volledigheid van de beschikbare data van de dataprovider.

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

Gepromote kenmerken	#	Duurzaamheids-indicator	Toelichting	2025	2024	Observaties
Portefeuille-constructie (uitsluitingen en ESG-integratie)	1	Per kwartaal is bepaald dat de lijst is vastgesteld en op correcte wijze is gecommuniceerd aan de vermogensbeheerders.	Bpf Koopvaardij sluit bepaalde landen, sectoren of individuele bedrijven uit op basis van het uitsluitingsbeleid. Dit beleid is van toepassing op alle beleggingen van Bpf Koopvaardij en wordt op kwartaalbasis vastgesteld. De uitsluitingslijst wordt opgesteld en vervolgens gedeeld met de vermogensbeheerders.	De lijst is in 2025 correct vastgesteld en gecommuniceerd.	N.v.t.	Deze indicator is in 2025 toegevoegd.
	2	De gewogen gemiddelde Morgan Stanley Capital International (MSCI) IVA ESG score (aandelen en bedrijfsobligatieportefeuilles).	Bpf Koopvaardij heeft aan de hand van ESG-ratings, scores op indicatoren die onderdeel uitmaken van het Emerging Market Debt landenraamwerk (hierna: 'ESG-Landenraamwerk'), en de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) score ² gemeten of een bedrijf, land, of vastgoed voldoet aan de ESG-eisen die Bpf Koopvaardij hanteert. Om te meten of de ecologische en sociale kenmerken worden verwezenlijkt, zijn de duurzaamheidsindicatoren gebruikt zoals beschreven	Dit bedroeg voor de aandelenportefeuilles 7,19, en voor de bedrijfsobligatieportefeuilles 7,43. ³	Dit bedroeg voor de aandelenportefeuilles 7,18, en voor de bedrijfsobligatieportefeuilles 7,47. ⁴	De scores zijn nagenoeg gelijk gebleven.
	3	De gewogen gemiddelde scores op de indicatoren uit het ESG-Landenraamwerk. Dit betreft de volgende indicatoren: Corruption Perception Index van Transparency International, de Democracy Index van de Economist Intelligence Unit, de Vulnerability en Readiness score van de Notre Dame Global Adaptation Initiative		Zie tabel 1.1	Zie tabel 1.1	De scores zijn nagenoeg gelijk gebleven.

² De GRESB score is een maatstaf om de ESG-prestaties van vastgoed- en infrastructurendfondsen te beoordelen.

³ Deze score geeft een indicatie hoe goed ondernemingen in de portefeuille hun materiële ESG-risico's beheren ten opzichte van sector peers. De schaal van deze score loopt van 10 (best presterend) tot 0 (slechtst presterend). Zie voor een beschrijving van de scoremethodiek: [MSCI ESG Metrics Calculation Methodology](#).

⁴ Idem.

		(ND-GAIN), de Climate Change Performance Index (CCPI) van de German Watch, en de Human Development Index (HDI) van de United Nations Development Programme.	in de voorgaande kolom.			
	4	GRESB-score van de vastgoedbeleggingen.		De GRESB score van de vastgoedbeleggingen was 77 en daarmee 2 sterren (van in totaal vijf sterren).	N.v.t.	Deze indicator is in 2025 toegevoegd.
Invloed uitoefenen via actief aandeelhouderschap (engagement en stemmen)	5	Het aantal bedrijven waarmee een engagementtraject is aangegaan.	Bpf Koopvaardij heeft het aantal bedrijven waarmee een engagementtraject is aangegaan gemeten. Bpf Koopvaardij monitort hoe bedrijven waarmee engagement wordt gevoerd zich ontwikkelen en of zij zich bewegen richting de doelstellingen die Bpf Koopvaardij voor het engagement heeft gezet. Hierbij merkt Bpf Koopvaardij op dat het causale verband tussen engagement en veranderingen bij bedrijven in de reële economie niet exact kan worden vastgesteld. Indien een bedrijf geen maatregelen kan of wil nemen om te verbeteren, kan Bpf Koopvaardij besluiten om na een vooraf vastgestelde periode tot uitsluiting over te gaan. Bpf	Het aantal bedrijven waarmee engagement is gevoerd bedroeg in totaal 172. Voor een overzicht per programma, zie tabel 1.2.	Het aantal bedrijven waarmee engagement is gevoerd bedroeg in totaal 174. Voor een overzicht per programma, zie tabel 1.2.	Het aantal bedrijven dat onderdeel uitmaakte van een van de engagementprogramma's is nagenoeg gelijk gebleven.

			Koopvaardij rapporteert transparant over de voortgang van alle engagementtrajecten op zijn website.			
	6	Aantal stemmen uitgebracht op ESG- onderwerpen.	Fiduciair manager MN voert namens (o.a.) Bpf Koopvaardij een op maat gemaakt stembeleid . Daarnaast heeft Bpf Koopvaardij de mogelijkheid om via zijn stemrecht als aandeelhouder lopende engagementtrajecten kracht bij te zetten. Bpf Koopvaardij rapporteert via fiduciair manager MN transparant over alle uitgebrachte stemmen . Daar staat ook een overzicht van de meest significante stempunten, waarbij is afgeweken van het managementadvies.	Het aantal stemmen bedroeg 20.563	N.v.t.	Deze indicator is in 2025 toegevoegd.
Bijdrage aan de SDG's	7	Percentage beleggingen dat bijdraagt aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van de VN (SDI-meting).	Elk jaar wordt berekend welk percentage van de beleggingsportefeuille is belegd in SDI's. Deze zogeheten 'SDI-exposure' wordt opgenomen in het jaarverslag.	15,2%	N.v.t.	Deze indicator is in 2025 toegevoegd.
Beperken van de opwarming van de aarde	8	Meting absolute en relatieve CO ₂ voetafdruk in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles.	Bpf Koopvaardij wil bijdragen aan het beperken van de opwarming van de aarde tot maximaal 1,5 graden, in lijn met de doelstelling van het Klimaatakkoord van Parijs. Daarvoor wil Bpf Koopvaardij voor 2030 de uitstoot-	De absolute CO ₂ -uitstoot van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles samen bedroeg 42,322tCO ₂ e. De absolute uitstoot van de aandelenportefeuilles bedroeg	De absolute CO ₂ -uitstoot van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles samen bedroeg 49,902tCO ₂ e. De absolute uitstoot van de aandelenportefeuilles bedroeg	De uitstoot van de totale portefeuille van Bpf Koopvaardij is gedaald, met name doordat de blootstelling aan sectoren en bedrijven met een hoge uitstoot is ver-

			intensiteit van zeven uitstoot-intensieve sectoren verlagen en heeft het sectordoelstellingen voor reductie vastgesteld. In het verantwoord beleggen jaarverslag rapporteert Bpf Koopvaardij de gemeten absolute en relatieve CO ₂ -voetafdruk in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles.	20,696tCO ₂ e. Voor de bedrijfsobligatieportefeuilles was dit 21.626tCO ₂ e.	24,657tCO ₂ e. Voor de bedrijfsobligatieportefeuilles was dit 25,245tCO ₂ e.	laagd. In zowel de aandelen- als de bedrijfsobligatieportefeuille is minder belegd in de materialen- en luchtvaartsector. Daarnaast zijn posities in grote uitstoters verkocht.
--	--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Tabel 1.1. De gewogen gemiddelde scores op de indicatoren uit het ESG-Landenraamwerk in 2025 en 2024:

Aspect ESG ontwikkeling	Indicator	Schaal*	Uitleg	Score 2025	Score 2024
Governance & sociaal	Corruption Perception Index	0-100	0 = laagste niveau van corruptie 100 = hoogste niveau van corruptie	38,21	39,10
	Democracy Index	0-100	0 = laagste niveau van democratie 100 = hoogste niveau van democratie	62,96	63,43
Sociale ontwikkeling	Human Development Index	0-100	0 = laagste ontwikkelingsniveau 100 = hoogste ontwikkelingsniveau	76,55	77,80
Milieurisico	Vulnerability Index	0-100	0 = niet kwetsbaar 100 = kwetsbaar	39,15	39,27
	Readiness Index	0-100	0 = niet gereed 100 = volledig voorbereid	40,90	41,30
	De Climate Change Performance Index**	0-100	0 = niet gereed 100 = volledig voorbereid	54,73	54,75 ⁵

⁵ Dit cijfer wijkt af van de rapportage van vorig jaar (referentieperiode 2024). Wegens voortschrijdend inzicht is het cijfer gecorrigeerd op basis van een herberekening. De CCPI-indicator neemt nu alleen de landen mee die verantwoordelijk zijn voor het grootste deel van de wereldwijde uitstoot.

* In bovenstaande tabel zijn scores geconverteerd naar een schaal van 0-100.

**De CCPI-indicator richt zich alleen op de landen die verantwoordelijk zijn voor het grootste deel van de wereldwijde uitstoot.

Tabel 1.2. Het aantal bedrijven dat in 2025 en 2024 onderdeel uitmaakte van een van de engagementprogramma's was als volgt:

Engagementthema	Aantal ondernemingen 2025	Aantal ondernemingen 2024
Biodiversiteit	24	11
Energietransitie	57	52
Incidenten & controverses	60	75
Mensenrechten en Arbeidsrechten	23	23
Nederlandse Beursgenoteerde Ondernemingen	8	8
Arbeidstransitie & Automatisering ⁶	-	5
Totaal	172	174

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

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode (referentiejaar 2024) wordt verwezen naar de tabellen onder de vraag hierboven.

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

Bpf Koopvaardij heeft vooralsnog geen commitment naar duurzame beleggingen afgegeven en rapporteert hier daarom ook niet over.

⁶ Dit programma werd in 2024 beëindigd.

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

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

Bpf Koopvaardij heeft vooralsnog geen commitment naar duurzame beleggingen afgegeven en rapporteert hier daarom ook niet over.

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

n.v.t.

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

n.v.t.

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

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

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



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

Bpf Koopvaardij heeft rekening gehouden met de belangrijkste negatieve effecten van de beleggingen op duurzaamheidsfactoren. Duurzaamheidsfactoren worden wettelijk gedefinieerd als ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en van omkoping. Duurzaamheidsfactoren vallen onder de eerder gebruikte overkoepelende term ‘ESG-factoren’.

Ondernemingen met ondermaatse prestaties op ESG gebied zijn uitgesloten met als doel de belangrijkste negatieve effecten van de beleggingen op duurzaamheidsfactoren te beperken. De duurzaamheid van de bedrijfsvoering van ondernemingen is beoordeeld op basis van verschillende onderwerpen als CO₂-uitstoot, energie- en waterverbruik, ethiek, anti-corruptie en mensen- en arbeidsrechten. Onderliggend kunnen deze gelinkt worden aan de verplichte PAI-indicatoren, namelijk indicatoren 1 tot en met 7, 9, 10, 11, 13, 15, 16 en 18, evenals de aanvullende indicatoren 4, 9 en 14.⁷ Al deze indicatoren worden (direct of indirect) zowel op basis van de algemene ESG-score voor de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties portefeuilles alsook onderliggend meegenomen in de aanvullende screening voor het grootste deel van de aandelenportefeuille.

Bpf Koopvaardij gelooft dat ondernemingen met een lage ESG-score verantwoordelijk zijn voor de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Daarom is niet belegd in deze ondernemingen. Ook is er specifiek gekeken naar ondernemingen met activiteiten die een grote impact kunnen hebben op het milieu. De laagst scorende ondernemingen actief in sectoren met een hoog klimaatrisico zijn uitgesloten om de belangrijkste ongunstige effecten op het milieu te beperken. Daarnaast is niet belegd in ondernemingen waarvan de producten of diensten geacht worden een negatief effect op de maatschappij te hebben, zoals controversiële wapens.⁸

Ook is Bpf Koopvaardij niet belegd in staatsobligaties van landen in opkomende markten die slecht scoren op financiële en maatschappelijke aspecten. Op grond van het ESG-landenraamwerk zijn overheden beoordeeld op verschillende onderwerpen zoals de kwetsbaarheid voor klimaatrisico's, de bereidheid en mogelijkheid van landen om zich aan te passen aan klimaatverandering, de mate van democratie, corruptie en de sociale ontwikkeling van een land. Wanneer een land in opkomende markten op een van deze indicatoren onder de gestelde drempelwaarde scoort, dan wordt niet belegd in staatsobligaties van deze landen. De overtuiging is dat overheden die ondermaats presteren op klimaat en sociale onderwerpen onvoldoende verantwoordelijkheid nemen voor de grootste ongunstige effecten van overheden op duurzaamheidsfactoren. Daarom zijn deze staatsobligaties uitgesloten van de beleggingen. Deze beoordelingen kunnen worden gekoppeld aan de verplichte PAI-indicatoren voor overheden, namelijk indicator 15 en 16.

Naast het uitsluiten van ondernemingen heeft Bpf Koopvaardij invloed beogen uit te oefenen op de strategie van ondernemingen om de negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren te beperken. Door middel van het dialoogprogramma is engagement gevoerd met ondernemingen waar zich misstanden voordoen en die internationale standaarden omtrent mensen- en arbeidsrechten onvoldoende naleven. Verder is een toegespitste engagement gevoerd met Nederlands beursgenoteerde ondernemingen op ESG-onderwerpen en de strategie. Ook heeft engagement plaatsgevonden op de thema's: leefbaar inkomen en leefbaar loon, biodiversiteit en de energietransitie. Daarnaast is voor aandelenbeleggingen gestemd op aandeelhoudersvergaderingen over onderwerpen als goed ondernemingsbestuur en klimaat. De relevante PAI-indicatoren voor deze activiteiten omvatten de verplichte indicatoren 1 tot en met 7, 9, 10, 11 en 13, evenals de aanvullende indicatoren 4 en 9.

Op de website van Bpf Koopvaardij is de [verklaring](#) te vinden over hoe wordt omgegaan met de belangrijkste negatieve effecten van beleggingen. Ieder jaar voor 30 juni rapporteert Bpf Koopvaardij middels deze verklaring over de 18 verplichte indicatoren en twee geselecteerde optionele indicatoren.

⁷ Meer informatie over deze indicatoren is te vinden in de verklaring ongunstige effecten die op de [website](#) van Bpf Koopvaardij (rubriek 'Duurzaamheidsinformatie') is gepubliceerd.

⁸ De genoemde uitsluitingen worden gedaan op basis van data van externe dataproviders. Voor de volledigheid van de uitsluitingen is Bpf Koopvaardij afhankelijk van de volledigheid van de beschikbaar gestelde data.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Deze lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten⁹: 2025

De lijst bevat de beleggingen **die het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2025

Grootste beleggingen	Sector	% Activa	Land
Staatsobligaties Duitsland	Government	7,25%	Duitsland
Staatsobligaties Nederland	Government	5,3%	Nederland
Staatsobligaties België	Government	2,49%	België
Staatsobligaties Frankrijk	Government	2,26%	Frankrijk
Staatsobligaties Spanje	Government	2,13%	Spanje
Staatsobligaties Finland	Government	2,09%	Finland
Staatsobligaties Europese Unie	Government	1,71%	Europese Unie
Staatsobligaties Portugal	Government	1,44%	Portugal
Europese Stabilisatie mechanisme	Government	1,36%	Europese Unie
Staatsobligaties Mexico	Government	0,67%	Mexico
Staatsobligaties Zuid-Afrika	Government	0,65%	Zuid-Afrika
Staatsobligaties Oostenrijk	Government	0,58%	Oostenrijk
Staatsobligaties Brazilië	Government	0,55%	Brazilië
Staatsobligaties Indonesië	Government	0,54%	Indonesië
Staatsobligaties Ierland	Government	0,49%	Ierland

⁹ Bij het bepalen van de top 15 grootste beleggingen is gekeken naar individuele posities die feitelijk het grootste waren in de pensioenregeling van Bpf Koopvaardij per ultimo 2024. Deze 15 grootste posities zijn allen staatsobligaties, of obligaties uitgegeven door de Europese Unie.

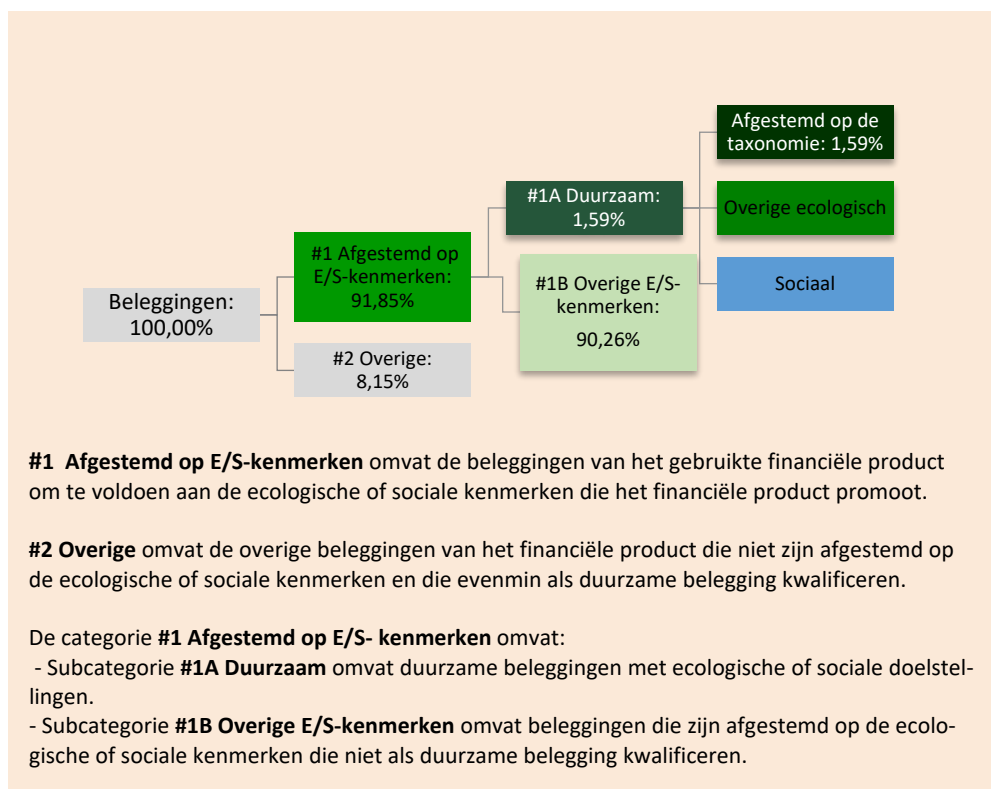


Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Het percentage beleggingen dat in afstemming was met ecologische en sociale kenmerken bedroeg per ultimo 2025 91,85%.

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

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



De berekening van het percentage beleggingen 'Afgestemd op taxonomie' is niet onderworpen aan een betrouwbaarheidsverklaring van een accountant of een toetsing van een derde.

De meeste beleggingen van de pensioenregeling van Bpf Koopvaardij dragen bij aan de ecologische – of sociale kenmerken van de pensioenregeling (#1). Deze categorie bedroeg per ultimo 2025 91,85%.

Om het risicoprofiel van de pensioenregeling te beheersen, de beleggingsportefeuille te diversifiëren of om de beleggingsportefeuille op een efficiënte manier te beheren worden financiële instrumenten ingezet die geen ecologische en sociale kenmerken promoten. Hierbij kan worden gedacht aan financiële instrumenten zoals cash en derivaten. Deze instrumenten zijn opgenomen in de categorie "Overige" (#2), en worden later in het template beschreven. Deze categorie bedroeg per ultimo 2025 8,15%.

● **In welke economische sectoren werd belegd?**

Economische sectoren die hieronder niet zijn opgenomen hadden op het moment van rapporteren geen beleggingen. Het percentage “unknown” is substantieel. Hieronder vallen met name staatsobligaties (33%) en illiquide beleggingen zoals onroerend goed (10%), hypotheek (7%), infrastructuur (4%) en liquiditeiten.

<i>Economische sectoren</i>	<i>% Activa</i>	<i>Economische sectoren</i>	<i>% Activa</i>
Commercial Banks & Capital Markets	13,45%	Digital Finance & Payment Processing	0,38%
Pharmaceuticals & Biotechnology	2,02%	IT Consulting & Other Services	0,37%
Telecommunications	1,47%	Semiconductor Equipment	0,37%
Interactive Media & Online Consumer Services	1,33%	Construction Materials	0,36%
Insurance	1,19%	Trading Companies & Distributors	0,33%
Semiconductors	1,12%	Multi-Sector Holdings	0,32%
Retail	0,92%	Integrated Oil & Gas	0,32%
Gas and Electricity Network Operators	0,92%	Media	0,31%
Beverages	0,91%	Financial Exchanges	0,30%
Chemicals	0,87%	Construction	0,30%
Health Care Equipment & Supplies	0,85%	Multi-Utilities	0,29%
Electronic Devices & Appliances	0,84%	Air Freight & Logistics	0,24%
Food Products	0,72%	Mortgage & Public Sector Finance	0,24%
Automobile	0,69%	Research & Consulting Services	0,23%
Software & Diversified IT Services	0,69%	Public & Regional Banks	0,22%
Electric Utilities	0,63%	Industrial Conglomerates	0,22%
Industrial Machinery & Equipment	0,60%	Asset Management & Brokerage	0,22%
Electronic Components	0,57%	Restaurants	0,22%
Household & Personal Products	0,51%	Electrical Equipment	0,21%
Heavy Trucks & Construction & Farm Machinery	0,47%	Leisure	0,20%
Real Estate	0,44%	Health Care Facilities & Services	0,19%
Transportation Infrastructure	0,41%	Auto Components	0,19%
		Aerospace & Defence	0,17%
		Specialized Finance	0,17%
		Packaging	0,16%
		Commercial Support Services	0,14%

<i>Economische sectoren</i>	% Activa	<i>Economische sectoren</i>	% Activa
Mining & Integrated Production	0,13%	Water and Waste Utilities	0,05%
Paper & Forest Products	0,12%	Airlines	0,04%
Auxiliary Financial Services & Data	0,11%	Marine Transportation	0,03%
Textiles & Apparel	0,11%	Leisure Products	0,02%
Industrial Support Services	0,10%	Oil & Gas Equipment/Services	0,02%
Human Resource & Employment Services	0,08%	Education Services	0,01%
Rail Transportation	0,08%	Road Transportation	0,01%
Oil & Gas Exploration & Production	0,08%	Health Care Technology & Services	0,01%
Oil & Gas Refining & Marketing	0,07%	Furniture & Fittings	0,01%
Managed Health Care	0,07%	Oil & Gas Storage & Pipelines	0,00%
Metals Processing & Production	0,07%	Development Banks	0,00%
		Renewable Electricity	0,00%
		Unknown	60,48%



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

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

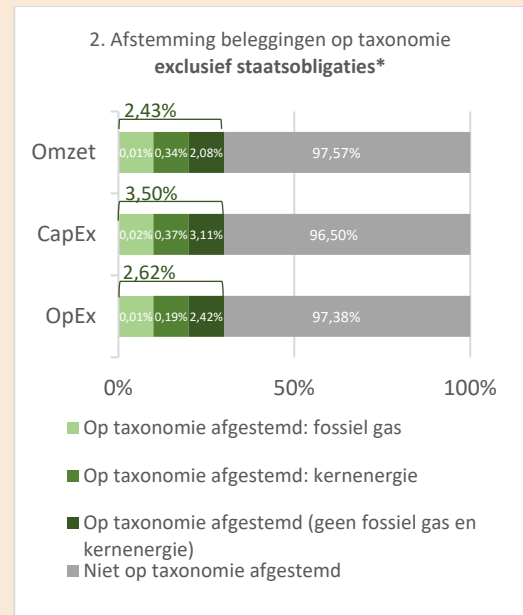
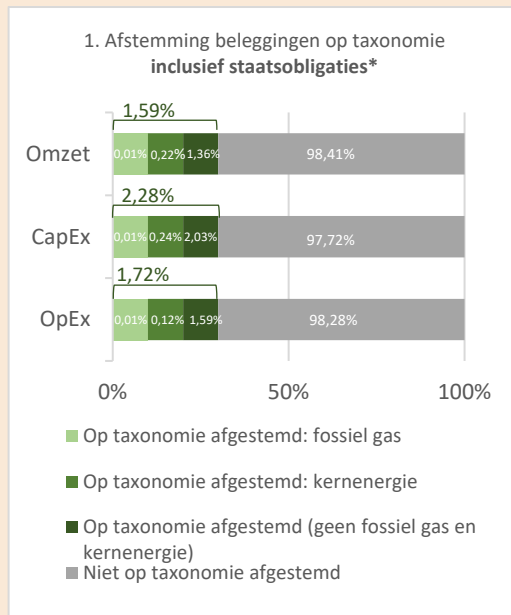
- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van onderneming waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de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

De duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie waren per eind 2025 gebaseerd op omzet 1,59% waarbij gekeken wordt naar de portefeuille inclusief staatsobligaties. Bij deze berekening is alleen gebruik gemaakt van gerapporteerde data.

● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?

- Ja
- In fossiel gas¹⁰
 - In kernenergie
- Nee

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



Dit diagram vertegenwoordigt 65% van de totale beleggingen.

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

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

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

*In deze diagrammen omvatten "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden.

** De visuele weergave van de percentages voor op taxonomie afgestemde beleggingen is uitvergroet om de leesbaarheid van het diagram te waarborgen.

¹⁰ In tegenstelling tot de rapportage van vorig jaar (referentieperiode 2024), is voor de referentieperiode 2025 wel blootstelling aan fossiel gas gemeten. Dit komt met name doordat de databeschikbaarheid is toegenomen. Het gaat om blootstelling aan activiteiten in de sector fossiel gas die voldoen aan de EU-taxonomie.

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

Het aandeel beleggingen per einde 2025 in transitie activiteiten betrof 0,09% en in faciliterende activiteiten 0,94%.

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

De duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie waren per eind 2025 gebaseerd op omzet 1,59% en per eind 2024 was dit 1,50%, waarbij beiden gekeken wordt naar de portefeuille inclusief staatsobligaties.

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



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

n.v.t.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

n.v.t.



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

De verwachte marktwaarde van derivaten, liquide middelen en bank loans zijn opgenomen onder “#2 Overige”. Dit bedroeg per ultimo 2025 8,15%. Deze beleggingen zijn nodig om de portefeuille op een efficiënte manier te beheren en om het risicoprofiel van de pensioenregeling te beheersen. Bij deze instrumenten is er geen sprake van promotie van ecologische of sociale kenmerken.



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

De volgende maatregelen zijn getroffen om te voldoen aan de ecologische en sociale kenmerken van de pensioenregeling van Bpf Koopvaardij:

- Bpf Koopvaardij heeft in 2025 selectiecriteria voor bedrijven en overheden gehanteerd, met als doel enkel te investeren in bedrijven en overheden die passen bij de duurzaamheidsambities van Bpf Koopvaardij. Bedrijven in de aandelenportefeuille ontwikkelde markten worden enkel opgenomen als deze de drempelwaarde behalen op verschillende indicatoren die de prestaties van een bedrijf meten op specifieke thema's, zoals de energietransitie, mensen- en arbeidsrechten en biodiversiteit.
- Overheden zijn getoetst op basis van ecologische en sociale kenmerken. Er is niet belegd in overheden die laag scoren op een index die de kwetsbaarheid voor klimaatrisico's meet en laag scoren op een index die de bereidheid en mogelijkheid van landen om zich aan te passen aan klimaatverandering meet. Ook is bijvoorbeeld niet belegd in overheden die laag scoren op een democratie-index en overheden die zeer laag scoren op een index die de sociale ontwikkeling van een land meet. Ook dit is bepaald aan de hand van data van externe dataproviders.

- Bpf Koopvaardij heeft bij de selectie en monitoring van beheerders ook de prestaties op ESG- aspecten meegewogen.
- Fiduciair MN heeft namens Bpf Koopvaardij engagement gevoerd op verschillende ecologische en sociale thema's. Hiermee heeft Bpf Koopvaardij zijn invloed als aandeelhouder aangewend om ondernemingen aan te zetten tot een duurzame strategie. Daar waar passend, heeft Bpf Koopvaardij via MN ook gebruik gemaakt van zijn stemrecht om bedrijven te stimuleren om bijvoorbeeld een klimaatvriendelijker beleid te voeren.



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

Om de beleggingsportefeuille van Bpf Koopvaardij vorm te geven en om prestaties van de beleggingen te meten, worden verscheidene benchmarks gebruikt afhankelijk van de beleggingscategorie. Voor de liquide beleggingen geldt het streven om duurzaamheidskenmerken zoveel mogelijk in de benchmark te implementeren, middels maatwerk ESG benchmarks. Op deze wijze is er sprake van een eenduidig ESG-beleid voor de liquide portefeuilles. Voor illiquide portefeuilles worden reguliere benchmarks gebruikt zonder duurzaamheidskenmerken. De pensioenregeling als zodanig heeft niet een referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

Referentiebenchmarks

zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken die dat product promoot.