



Jaarverslag 2024

www.pensioenfondscosun.nl

Inhoudsopgave

1.	VOORWOORD	3
2.	KERNCIJFERS	5
3.	BESTUURSVERSLAG	8
3.1.	KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS	9
3.2.	BELEID EN VERANTWOORDING	10
3.3.	ORGANISATIE	12
3.4.	VERSLAG VAN HET BESTUUR	18
3.5.	FINANCIEEL	38
3.6.	BELEGGINGEN	48
3.7.	PENSIOEN	63
3.8.	ACTUARIEEL	65
3.9.	RISICO'S EN BEHEERSING VAN RISICO'S	71
3.10.	RECENTE ONTWIKKELINGEN/VOORUITZICHTEN	88
3.11.	VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN	89
3.12.	RAPPORT VAN DE RAAD VAN TOEZICHT	92
4.	JAARREKENING 2024	101
4.1.	BALANS PER 31 DECEMBER 2024 (na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)	102
4.2.	STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2024	103
4.3.	BESTEMMING SALDO VAN BATEN EN LASTEN	103
4.4.	KASSTROOMOVERZICHT OVER 2024	104
4.5.	TOELICHTING BEHORENDE TOT DE JAARREKENING 2024	105
5.	OVERIGE GEGEVENS	138
5.1.	ACTUARIËLE VERKLARING	139
5.2.	CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT	142
6.	BEGRIPPENLIJST	152
7.	BIJLAGE; ANNEX IV SFDR	163

1. VOORWOORD

In dit jaarverslag geeft het bestuur inzicht in de belangrijkste gebeurtenissen en cijfers van 2024.

Druk jaar

Het jaar 2024 was een druk jaar. Het bestuur heeft, naast de gebruikelijke onderwerpen, veel tijd besteed aan de besluitvorming op de verschillende onderdelen van de implementatie van de (nieuwe) Wtp-pensioenregeling. Daarnaast is de invoering van de DORA-wetgeving in het beleid van het Fonds een belangrijk onderwerp geweest in 2024. De belangrijkste onderwerpen zijn beschreven in de [paragraaf 3.4 'verslag van het bestuur'](#).

Beleggingsmarkten

In 2024 was er op beleggingsmarkten sprake van voortzetting van de sterke beleggingsrendementen uit 2023. De rente(s) stegen in de eerste maanden van 2024 om vervolgens, ook geholpen door de renteverlagingen van de centrale banken, in de resterende maanden te dalen. Aan het eind van 2024 was de rente iets lager dan aan het begin van 2024.

Beleggingsrendement

Het totale beleggingsrendement in 2024 was 7,7 procent positief. De returnportefeuille behaalde een positief rendement van 13,7 procent. De matchingportefeuille behaalde een positief rendement van 5,8 procent. Meer details over de beleggingsresultaten staan in [hoofdstuk 3.6 'Beleggingen'](#).

Dekkingsgraad

Door de daling van de rente steeg de waarde van de verplichtingen in 2024 met 1,6 procent. Het meerrendement, de groei van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen, was 2,2 procent positief.

Als gevolg van (hoofdzakelijk) de positieve beleggingsopbrengsten, steeg de actuele dekkingsgraad gedurende 2024. Door de verhoging van de pensioenen per 1 januari 2025, waarvan het effect per eind 2024 in de verplichtingen is opgenomen, kwam de dekkingsgraad desondanks onveranderd uit op 121,2 procent. Door de toeslagverlening daalde de actuele dekkingsgraad per 31 december 2024 met 4,3 procentpunt. De dekkingsgraad geeft aan hoeveel geld we hebben om alle pensioenen nu en straks te kunnen betalen. De beleidsdekkingsgraad (gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de laatste 12 maanden) is gedaald van 129,8 procent naar 124,3 procent. Deze daling werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de toeslagverlening per 1 januari 2024, waardoor de actuele dekkingsgraad per eind 2023 met 8,5 procentpunt daalde.

Nieuwe pensioenregeling

In 2024 zijn naast verdiepende (kennis)sessies over de implementatie van de Wet toekomst pensioenen voor bestuurders, het verantwoordingsorgaan, raad van toezicht en sociale partners, ook veel aanvullende vergaderingen gehouden om de noodzakelijke besluiten over de invulling van de nieuwe regeling te nemen. De beoogde invoeringsdatum van deze nieuwe regeling is 1 januari 2026.

Een uitgebreide toelichting op de stappen die in 2024 op dit gebied zijn gezet, is opgenomen in [hoofdstuk 3.4 'Verslag van het bestuur'](#).

Breda, 17 juni 2025



2. KERNCIJFERS

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

De kerncijfers worden in het bestuursverslag dan wel in de jaarrekening nader toegelicht.

	2024	2023	2022	2021	2020
Aantallen verzekerden					
Actieve deelnemers	1.205	1.137	1.060	1.040	992
Premievrije deelnemers	673	632	616	606	607
Pensioengerechtigden	1.661	1.653	1.675	1.671	1.692
Totaal	3.539	3.422	3.351	3.317	3.291
Reglementsvariabelen					
Toeslag niet-actieven (1 januari jaar+1)	3,55%	5,33%	5,60%	2,62%	0,00%
Toeslag actieven (1 januari jaar+1)	3,50%	10,29%	5,23%	3,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Verschuldigde premie (= Feitelijke premie)	23.657	24.983	25.766	21.620	23.386
Kostendekkende (toets)premie	19.336	24.806	22.652	17.686	20.391
% Premie van premiepensioensalaris ¹	28,0%	34,1%	38,6%	33,8%	39,0%
Pensioenuitvoeringskosten	2.098	1.632	1.396	1.267	1.442
Uitkeringen	34.242	31.822	29.787	28.720	28.054
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	1.006.547	946.464	891.018	1.139.949	1.119.841
Technische voorzieningen/Pensioenverplichtingen	830.539	781.169	698.814	922.878	991.595
Solvabiliteit	176.008	165.295	192.204	217.071	128.246
Dekkingsgraad	121,2%	121,2%	127,5%	123,5%	112,9%
Vereiste dekkingsgraad	115,3%	115,2%	115,3%	114,7%	113,5%
Beleidsdekkingsgraad	124,3%	129,8%	128,6%	119,4%	107,8%
Reële dekkingsgraad	94,6%	97,8%	92,3%	97,3%	88,6%
Saldo van baten en lasten	10.713	-26.909	-24.867	88.825	-23.811
Percentage rentetermijnstructuur	2,18%	2,36%	2,68%	0,53%	0,11%
Uitvoeringskosten					
Pensioenbeheer (per deelnemer)	732,03	585,31	510,43	467,36	545,08
Vermogensbeheer (% vermogen)	0,35%	0,59%	0,71%	0,37%	0,41%
Transactiekosten (% vermogen)	0,06%	0,15%	0,15%	0,05%	0,02%
Beleggingsportefeuille					
Matchingportefeuille	55,1%	55,5%	54,0%	54,1%	56,3%
Returnportefeuille	45,2%	44,1%	45,8%	45,7%	43,3%
Valuta-afdekking	-0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,4%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

¹ Dit betreft de premie die is betaald voor de basisregeling (excl. VPL-regeling(en)) in verhouding tot het premiepensioensalaris.

	2024	2023	2022	2021	2020
Beleggingsperformance²					
Matchingportefeuille	5,8%	6,9%	-29,5%	-6,3%	8,5%
Returnportefeuille	13,7%	7,9%	-8,1%	17,5%	-1,3%
Totaal bruto	7,7%	7,6%	-21,6%	2,2%	5,4%
Totaal netto (na aftrek kosten)	7,7%	7,5%	-21,7%	2,1%	5,3%

² De totale beleggingsperformance betreft het bruto beleggingsrendement, inclusief de valuta-afdekking. Voor meer informatie over het beleggingsrendement verwijzen wij naar het [hoofdstuk 3.6 'Beleggingen'](#) in het bestuursverslag.



3. BESTUURSVERSLAG

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

3.1. KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

Stichting Pensioenfonds Cosun (verder: het Fonds), statutair gevestigd te Breda, is opgericht op 1 januari 1970. De laatste statutenwijziging dateert van 23 december 2024. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel te Zuid West Nederland onder nummer 41102979. Het Fonds is een ondernemingspensioenfonds, is aangesloten bij de Pensioenfederatie en bij de Geschillen Instantie Pensioenen en oefent geen nevenactiviteiten uit.

3.1.1. Doelstelling

Het Fonds heeft als doel ten behoeve van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en andere aanspraakgerechtigden de door de aangesloten ondernemingen met hen gesloten pensioenovereenkomst uit te voeren door het verlenen of doen verlenen van pensioenen, een en ander overeenkomstig statuten, uitvoeringsovereenkomst en pensioenreglement van het Fonds.

Het algemene uitgangspunt van het te voeren beleid is om de pensioenregeling, inclusief het toeslagbeleid, onder een breed scala van omstandigheden uit te voeren tegen aanvaardbare kosten.

Het bestuur van het Fonds heeft, binnen de kaders van de wet- en regelgeving, de met de werkgever afgesloten uitvoeringsovereenkomst en de tussen werkgever en werknemers afgesproken pensioenregeling, een eigen verantwoordelijkheid. Deze verantwoordelijkheid strekt zich ook uit tot de beslissing over het in uitvoering nemen van (gewijzigde) afspraken over de pensioenregeling.

De werkgever kent geen andere verplichting jegens het Fonds dan de betaling van de jaarlijkse pensioenpremie. Het zeker stellen van de pensioenaanspraken en pensioenrechten is daarmee volledig een verantwoordelijkheid van het Fonds; dit geldt eveneens voor de toeslagverlening.

Leidraad bij de beleidsbepaling door het bestuur is de evenwichtige afweging van de belangen van alle bij het Fonds betrokken partijen. Het bestuur legt verantwoording af aan degenen voor wie de pensioenaanspraken en pensioenrechten worden beheerd: (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en andere aanspraakgerechtigden. De verantwoording wordt primair afgelegd aan het verantwoordingsorgaan. In het jaarverslag wordt gerapporteerd over de realisatie van de doelstellingen.

3.1.2. Missie, visie en strategie

Missie

Pensioenfonds Cosun is van ons samen. Binnen ons pensioenfonds delen we het rendement en de risico's om een goed pensioen te bieden aan onze (oud-)werknemers bij pensionering en arbeidsongeschiktheid en aan hun nabestaanden bij overlijden. Samen bouwen we duurzaam en kostenefficiënt aan een toekomstbestendig pensioen. Hierbij communiceren wij transparant.

Visie

Pensioenfonds Cosun wil samen met sociale partners ervoor zorgen dat er voor onze deelnemers en pensioengerechtigden binnen het kader van het nieuwe pensioenstelsel een

toekomstbestendige pensioenregeling is. Verantwoordingsorgaan, intern toezicht, werkgever en alle groepen deelnemers worden hierbij nauw betrokken. Vanuit het coöperatieve fundament van Cosun zijn collectieve deelname, risicodeling en een solide financiering daarbij belangrijke uitgangspunten. De overgang naar de nieuwe regeling dient evenwichtig te zijn voor alle groepen deelnemers. Onderweg naar het nieuwe pensioenstelsel zorgt Pensioenfonds Cosun voor een betrouwbare uitvoering van de bestaande regeling.

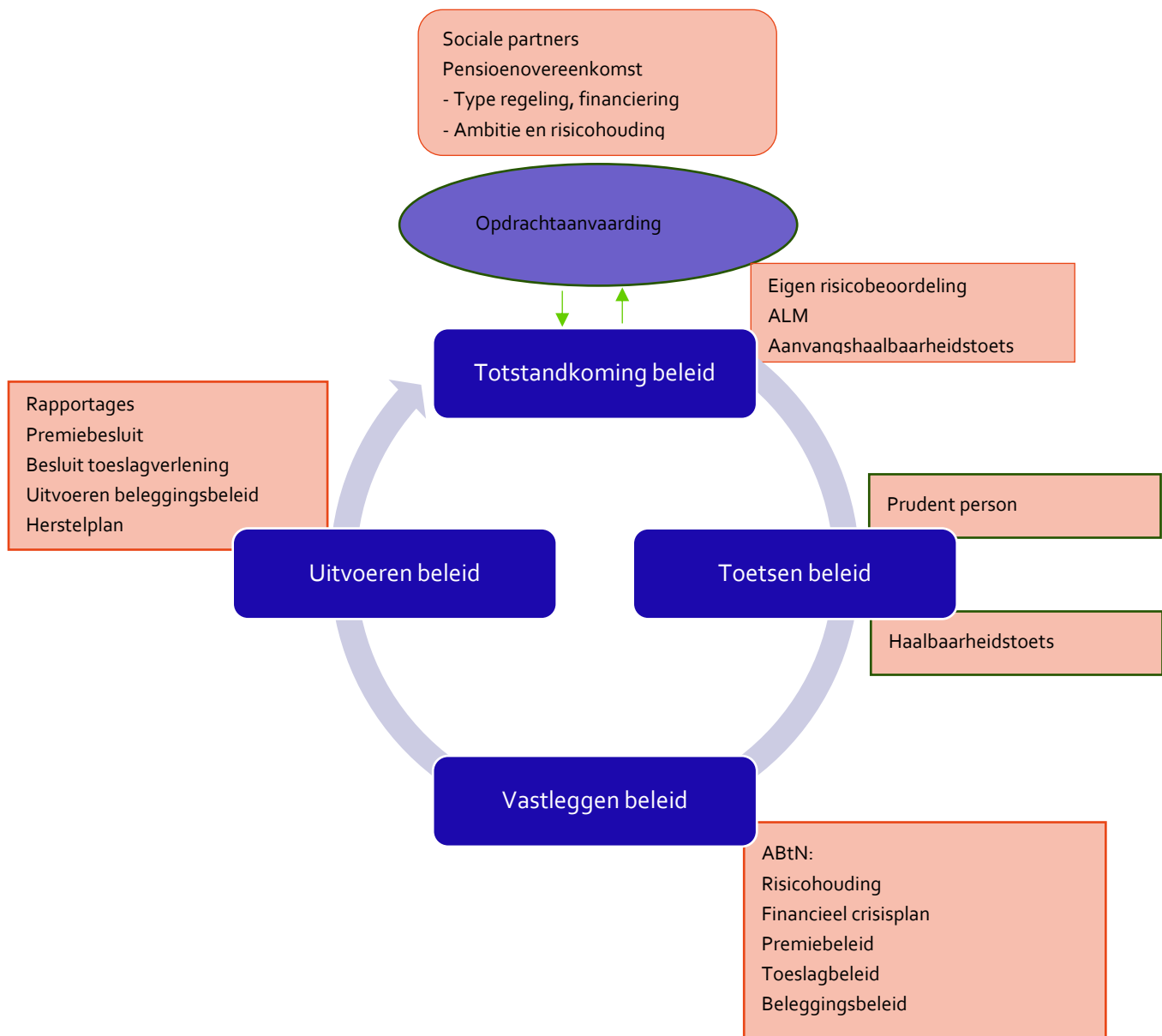
Strategie

Pensioenfonds Cosun wil op tijd in overleg met sociale partners gaan om te bepalen wat voor onze deelnemers en pensioengerechtigden de meest geschikte regeling is binnen het nieuwe pensioenstelsel. Hierbij zijn een solide financiële basis, collectieve deelname, risicodeling, rendabel en duurzaam vermogensbeheer en behoud van de eigen Cosun identiteit belangrijke elementen. Professionaliteit van bestuur en bestuursbureau blijft belangrijk om in dit proces een belangrijke rol te kunnen spelen. Een goede relatie met alle betrokken partijen, zowel intern als extern, is een voorwaarde voor succes. Daarnaast is het van vitaal belang alle groepen deelnemers mee te nemen in het transitieproces en de voorliggende keuzes helder te communiceren.

3.2. BELEID EN VERANTWOORDING

Het Fonds geeft uitvoering aan het pensioenreglement zoals vastgesteld in de, met de aangesloten ondernemingen overeengekomen, uitvoeringsovereenkomst. Deze uitvoering bestaat uit het formuleren en monitoren van beleid, het beleggen van het beschikbare vermogen, het doen van uitkeringen en het informeren, waaronder het begeleiden bij het maken van keuzes met betrekking tot de pensioenregeling, van belanghebbenden.

In de uitvoeringsovereenkomst zijn afspraken gemaakt over de beleidsruimte van het bestuur. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering en houdt als een 'goed huisvader' de regie over de werkzaamheden van het Fonds. Daartoe heeft het Fonds de volgende beleids- en verantwoordingscyclus geïmplementeerd. In een separaat beleidsdocument is tevens het risicomanagement vastgelegd.



Het bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor het beleid, zodanig dat de belangen van de (ge-
wezen) deelnemers, gepensioneerden en andere aanspraakgerechtigden overeenkomstig het doel
van het Fonds en de wet worden gewaarborgd. Het bestuur heeft bevoegdheden conform de statu-
ten en reglementen van het Fonds en zoals vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota
(hierna ABtN).

Kenmerken regeling

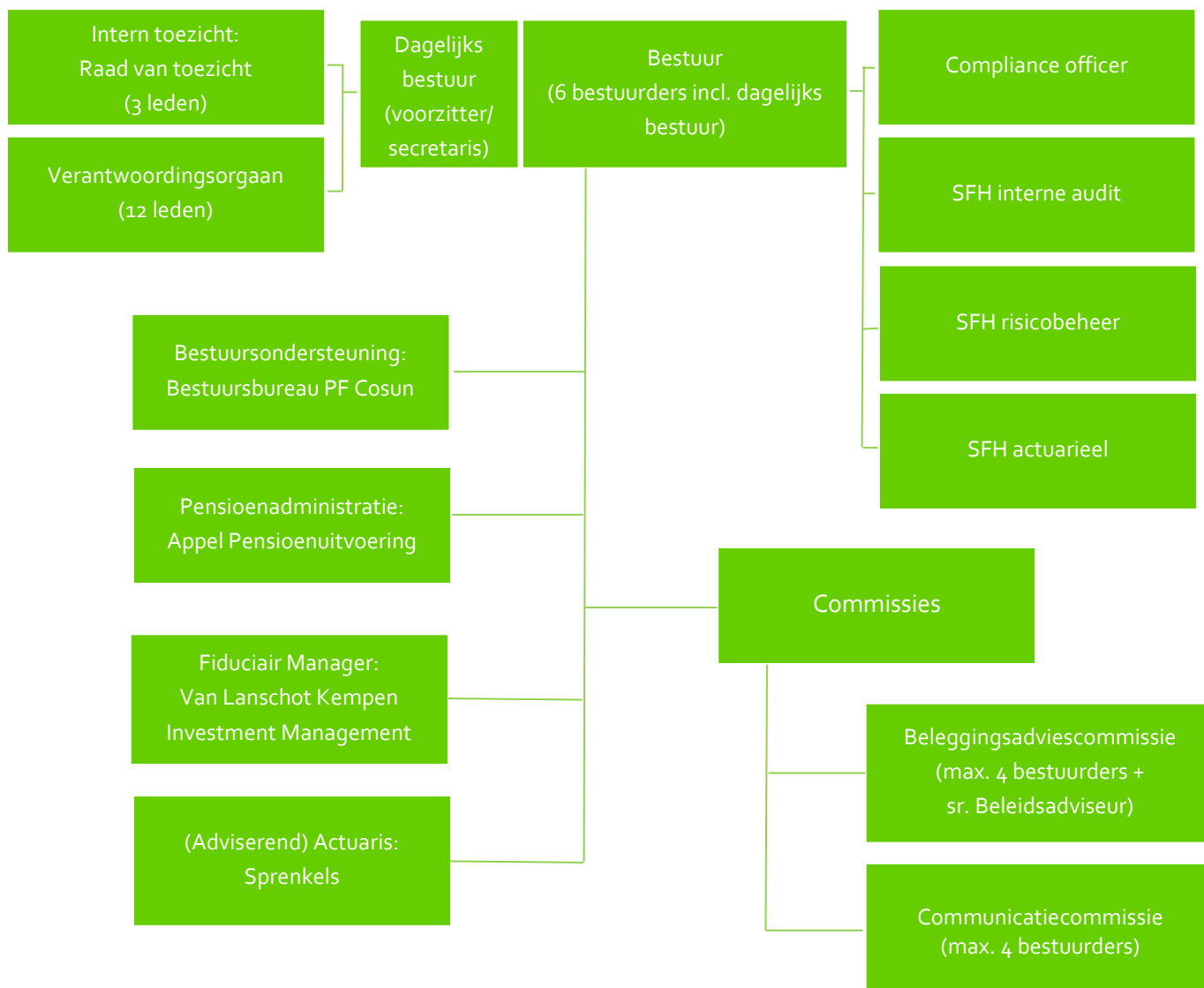
De kenmerken van de pensioenregeling per 1 januari 2024 zijn in de onderstaande tabel weergege-
ven.

Kenmerk	Omschrijving
PENSIOENSYSTEEM	Middelloodregeling met voorwaardelijke toeslagen, op ba- sis van een vaste premie

Kenmerk	Omschrijving
PENSIOENLEEFTIJD	68 jaar
PENSIOENGEVEND SALARIS	Het in het voorafgaande kalenderjaar bij de aangesloten onderneming verdiende jaarinkomen tot maximaal € 137.800,-.
FRANCHISE	€ 19.901,-
PENSIOENGRONDSLAG	Pensioengevend salaris minus franchise
OPBOUWPERCENTAGE	1,875%
PARTNERPENSIOEN	50% van ouderdomspensioen (opbouwbasis) 20% van ouderdomspensioen (risicobasis)
TIJDELIJK PARTNERPENSIOEN	30% van ouderdomspensioen
EIGEN BIJDRAGE	3,00% van pensioensalaris

3.3. ORGANISATIE

De organisatie van het Fonds is ingericht conform onderstaand model.



3.3.1. Bestuur per 31 december 2024

Naam	Geboortejaar	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum einde huidige zittingstermijn
Mw. K. Arnouts	1985	Plv. voorzitter	Werkgevers	02-02-2021	01-07-2028
Dhr. B. den Hartog	1968	Secretaris	Onafhankelijk	08-02-2024	01-01-2028
Dhr. T. Kriek (kandidaat bestuurder)	1986		Werkgevers	ntb	Ntb
Dhr. H. Radder	1971		Onafhankelijk	01-07-2021	01-07-2025
Dhr. P.W.M. van Veldhoven	1968	Voorzitter	Werknemers	01-07-2012	01-07-2027
Mw. C.M.A. Vermeulen-Oninckx	1969	Plv. secretaris	Pensioengerechtigden	30-07-2020	01-07-2028

De zittingsduur van een bestuurder is vier jaar. Een bestuurder kan vanaf 1 januari 2025 maximaal een keer (bij een eventuele tussentijdse benoeming maximaal drie keer) worden herbenoemd, waarmee in principe de maximale zittingstermijn - met inachtneming van de bepalingen in de Code Pensioenfondsen - acht jaar bedraagt. Deze termijn kan worden verlengd indien er sprake is van zwaarwegende omstandigheden.

Per 31 december 2023 heeft mevrouw L.L. Gastelaars haar zittingstermijn voortijdig beëindigd, vanwege het accepteren van een bestuurdersfunctie bij een ander pensioenfonds. Het bestuur heeft de heer B. den Hartog, onder voorbehoud van goedkeuring van DNB, per 1 januari 2024 benoemd als onafhankelijk bestuurder. Tevens is de heer Den Hartog benoemd als secretaris van het Fonds. Op 8 februari 2024 heeft DNB ingestemd met de benoeming van de heer B. den Hartog als onafhankelijk bestuurder.

Per 1 juli 2024 was de zittingstermijn van zowel mevrouw K. Arnouts als mevrouw C.M.A. Vermeulen-Oninckx afgelopen. Beiden zijn op voordracht van respectievelijk de werkgever en de vereniging van pensioengerechtigden voorgedragen voor herbenoeming voor een nieuwe zittingsperiode van 4 jaar. Het bestuur heeft op 9 februari 2024, onder voorbehoud van instemming van DNB, ingestemd met de herbenoeming van mevrouw C.M.A. Vermeulen-Oninckx. De instemming van DNB is op 29 april 2024 ontvangen. Op 12 april 2024 heeft het bestuur, onder voorbehoud van instemming van DNB, ingestemd met de herbenoeming van mevrouw K. Arnouts. Deze instemming is op 30 april 2024 ontvangen.

Het bestuur beoogt de heer T. Kriek medio 2025 als bestuurder te benoemen. Deze benoeming is onder voorbehoud van goedkeuring van DNB.

3.3.2. Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur van het Fonds wordt gevormd door de voorzitter en secretaris en wordt ondersteund door het bestuursbureau. De taken van het dagelijks bestuur zijn vastgelegd in het huishoudelijk reglement. Bij langdurige afwezigheid van de voorzitter en/of de secretaris, zullen hun plaatsvervangers de bijbehorende taken overnemen.

3.3.3. Sleutelfunctiehouders

In lijn met IORP II heeft het bestuur de drie sleutelfunctiehouderposities ingevuld. Alle sleutelfunctiehouderposities zijn door middel van inbesteding (insourcing), conform onderstaande tabel, ingevuld.

Naam	Functie	Aanvang benoeming
Dhr. M.B.H. Ceelaert	SFH actuarieel	26-10-2023
Dhr. D.A.J. Kamp	SFH risicobeheer	09-06-2022
Dhr. R. Snoeker	SFH interne audit	08-10-2020

De heer R. Snoeker, sleutelfunctiehouder interne audit, heeft in 2024 aangegeven dat hij, na een periode van ruim 4 jaar, zijn rol vanaf 31 december 2024 wil beëindigen. In de bestuursvergadering van 21 januari 2025 heeft het bestuur de heer P. van der Zwan, onder voorbehoud van instemming van DNB, benoemt als sleutelfunctiehouder interne audit. Op 6 maart 2025 heeft DNB hiermee ingestemd.

3.3.4. Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft, conform de vereisten behorend bij het paritaire bestuursmodel, een verantwoordingsorgaan ingesteld. Het verantwoordingsorgaan is op 31 december 2024 als volgt samengesteld:

Naam	Geboortjaar	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum einde huidige zittingstermijn
Dhr. A.P.M. Backx	1950	Plv. voorzitter	Pensioengerechtigden	01-01-2019	01-07-2026
Dhr. M. Braams	1954		Pensioengerechtigden	01-07-2020	01-07-2028
Dhr. J.O. Bruijns	1963	Plv. secretaris	Werknemers	20-03-2017	01-07-2027
Dhr. A.P.J. Damen	1950		Pensioengerechtigden	01-07-2020	01-07-2028
Dhr. O. van der Gronden	1953	Secretaris	Pensioengerechtigden	01-07-2022	01-07-2026
Dhr. M. Jansen	1969		Werknemers	01-07-2016	01-07-2025
Dhr. C.J. Langebeeke	1967	Voorzitter	Werknemers	01-07-2014	01-07-2027
Mw. M.A.T. van Os-Mulder	1951		Pensioengerechtigden	18-07-2019	01-07-2026
Dhr. P.H. Roelfsema	1954		Pensioengerechtigden	11-12-2019	01-07-2028
Dhr. P.C.M. Schoutens	1961		Werkgevers	01-07-2014	01-07-2027
Dhr. H.J. Schuil	1969		Werkgevers	01-01-2017	01-07-2025
vacature			Werknemers		

Het bestuur van het Fonds legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst, waaronder de keuzes die van invloed zijn op de uitvoeringskosten.

Het verantwoordingsorgaan heeft wettelijke en enkele bovenwettelijke adviesrechten op het gebied van het beloningsbeleid, de vorm en inrichting van het intern toezicht, de profielschets voor leden

van het intern toezicht, de interne klachten- en geschillenprocedure, het strategisch beleggingsbeleid, het communicatie- en voorlichtingsbeleid, de uitvoeringsovereenkomst, het premiebeleid, het toeslagbeleid, de overdracht van verplichtingen van of naar het pensioenfonds, liquidatie, fusie, splitsing, samenvoeging en omzetting van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm. Deze adviesrechten en de bevoegdheden van het verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in het reglement verantwoordingsorgaan, dat onderdeel is van het huishoudelijk reglement van het Fonds.

De zittingsduur van een lid van het verantwoordingsorgaan is vier jaar. Vanaf 2025 kan een lid kan maximaal een keer worden herbenoemd waarmee in principe de maximale zittingsduur acht jaar bedraagt. Daarvoor kon een lid maximaal twee keer worden herbenoemd (of bij een eventuele tussentijdse benoeming maximaal drie keer) worden herbenoemd, waardoor de maximale zittingsduur tot en met 2024 twaalf jaar bedroeg.

Vanwege het aflopen van de huidige zittingstermijn, zijn de heren M. Braams, A.P.J. Damen en P. H. Roelfsema door de vereniging gepensioneerd. Cosun voorgedragen voor herbenoeming voor een laatste zittingstermijn van vier jaar. Allen zijn per 1 juli 2024 door het bestuur als lid van het verantwoordingsorgaan benoemd namens de pensioengerechtigden.

Het lidmaatschap van heer R. Dautzenberg is wegens overlijden in 2024 geëindigd. Daardoor is een vacature ontstaan voor een lid namens de werknemers. Conform de statuten is de OR van Cosun Beet Company verzocht een nieuwe kandidaat voor te dragen.

3.3.5. Intern toezicht

Het bestuur heeft vanaf 1 november 2021 het intern toezicht in de vorm van een raad van toezicht ingesteld. De raad van toezicht heeft als taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het Fonds. Het orgaan is belast met het toezien op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en heeft een aantal wettelijke goedkeuringsrechten. De bevoegdheden van de raad van toezicht zijn vastgelegd in het reglement raad van toezicht, dat onderdeel is van het huishoudelijk reglement van het Fonds. De raad van toezicht rapporteert haar bevindingen aan het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken aan het verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag.

De reglementaire zittingsduur van de raad van toezicht is vier jaar, waarbij een lid eenmaal kan worden herbenoemd. De raad van toezicht heeft, om gelijktijdige aftreding zoveel als mogelijk te voorkomen, een rooster van aftreden opgesteld. Vanaf 1 juli 2023 zal in eerste instantie elk jaar een lid van de raad van toezicht aftreden dan wel voor herbenoeming worden voorgedragen.

Per 1 juli 2024 is de heer D.P. Slob herbenoemd voor een laatste termijn van vier jaar. Dit na (bindende) voordracht door het verantwoordingsorgaan. Op 11 juli 2024 heeft DNB bevestigd akkoord te gaan met deze herbenoeming.

De raad van toezicht is op 31 december 2024 als volgt samengesteld:

Naam	Functie	Aanvang benoeming	Datum einde huidige zittingstermijn
Dhr. R. Kruijff	Lid	01-07-2023	01-07-2027
Mw. L.A.C. van der Made	Voorzitter	15-12-2021	01-07-2025
Dhr. D.P. Slob	Lid	30-11-2021	01-07-2028

3.3.6. Beleggingsadviescommissie en beleggingsadviseur/dienstverleners

Het bestuur heeft een beleggingsadviescommissie. Het bestuur benoemt de leden in deze commissie. De beleggingsadviescommissie bestaat uit de volgende leden:

Naam	Functie	Aanvang lidmaatschap
Dhr. S.E.M. Bierhoff (Sr. Beleidsadviseur)		21-07-2020
Dhr. H. Radder	Voorzitter	01-07-2021
Dhr. P.W.M. van Veldhoven		07-12-2015
Mevr. C.M.A. Vermeulen-Oninckx		26-04-2022

Er hebben in 2024 geen wijzigingen in de samenstelling van de beleggingsadviescommissie voorgegaan.

De beleggingsadviescommissie heeft een voorbereidende en adviserende rol op het gebied van het strategisch beleggingsbeleid ten behoeve van het bestuur. Daarnaast is de commissie belast met advisering over de nadere invulling ervan, de uitvoering van het vastgestelde strategisch beleggingsbeleid en de evaluatie van het beleid.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en baseert zich mede op de adviezen van de beleggingsadviescommissie. De aangestelde fiduciair manager (Van Lanschot Kempen Investment Management N.V.) voert het beleggingsbeleid uit binnen de daarvoor gestelde richtlijnen. De beleggingsadviescommissie toetst of de fiduciair manager zich houdt aan de overeengekomen richtlijnen en voorwaarden.

De organisatie, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de beleggingsadviescommissie zijn beschreven in het statuut beleggingsadviescommissie, dat onderdeel uitmaakt van het huishoudelijk reglement.

Met Sprenkels is een dienstverleningsovereenkomst aangegaan ter versterking van de beleggingsadviescommissie op het specialistisch gebied van vermogensbeheer alsmede ondersteuning met betrekking tot ontwikkeling en beheersing van het beleggingsbeleid. Daarnaast heeft Sprenkels in 2024 de organisatie van de vergaderingen uitgevoerd.

Een onafhankelijke performance & attributie specialist (State Street Global Services – Performance Services) is aangesteld voor de meting en rapportage van de beleggingsresultaten.

State Street Bank International is als custodian aangesteld voor het bewaren en het administreren van de beleggingen.

3.3.7. Communicatiecommissie

Het bestuur heeft een communicatiecommissie ingesteld. Het bestuur benoemt de leden van deze commissie. De organisatie, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de communicatiecommissie zijn beschreven in het huishoudelijk reglement. De communicatiecommissie bestaat uit de volgende leden:

Naam	Functie
Mw. K. Arnouts	Voorzitter
Dhr. T. Kriek	
Dhr. P.W.M. van Veldhoven	

Als gevolg van het aftreden van mevrouw L.L. Gastelaars als bestuurder, is per 1 januari 2024 een vacature ontstaan in de communicatiecommissie. De heer T. Kriek, kandidaat bestuurder, is per 1 januari 2024 benoemd als lid van de communicatiecommissie.

De communicatiecommissie adviseert en ondersteunt het bestuur, gevraagd en ongevraagd, aangaande zaken op het gebied van het communicatiebeleid. Hierbij laat de communicatiecommissie zich ondersteunen door een senior beleidsadviseur van het bestuursbureau en een externe pensioencommunicatie-deskundige van bureau Montae & Partners.

3.3.8. Compliance officer

Het Fonds heeft een compliance officer benoemd die belast is met het toezicht op de naleving van de gedragscode.

In 2023 is de rol en de praktische invulling in overleg tussen de compliance officer en het Fonds geüpdatet. Op basis van deze licht gewijzigde invulling en de beperkte beschikbaarheid van mevrouw Van den Maagdenberg, heeft zij aangegeven haar rol graag over te dragen aan een nieuwe compliance officer. Het bestuur heeft op 16 januari 2024 mevrouw H. Hector-Heeris benoemd tot nieuwe compliance officer van het Fonds.

3.3.9. Externe ondersteuning actuariaat

Het Fonds wordt bijgestaan door externe deskundigen voor actuariaat op zowel korte als lange termijn. Sinds 1 januari 2021 is de heer D. Kleinloog aangesteld als adviserend actuaire. Hij is lid en voorzitter van het Koninklijk Actuarieel Genootschap en werkzaam bij Sprekels.

3.3.10. Bestuursbureau

Het bestuur en de overige gremia worden ondersteund door het eigen bestuursbureau PF Cosun. Het bestuursbureau wordt bemand door twee senior beleidsadviseurs en een pensioenspecialist. Zij ondersteunen het bestuur, de commissies en de overige fondsorganen in de dagelijkse gang van zaken, bij alle vergaderingen en de voorbereidingen hiervan.

3.4. VERSLAG VAN HET BESTUUR

2024 stond voor het Fonds in het teken van een tweetal belangrijke onderwerpen: de besluitvorming rondom de inrichting van de nieuwe pensioenregeling en de implementatie van de DORA-wetgeving. Dat alles in het licht van een veranderende wereld, waarbij geopolitieke spanningen alleen maar zijn toegenomen. In 2024 zijn de eerste, langverwachte, besluiten tot renteverlaging door centrale banken genomen. Een teken dat het restrictieve toezicht, ingesteld om de hoge inflatie te temperen, langzaam aan wordt opgeheven. Beleggingsmarkten leken zich niets van dit alles aan te trekken, en waren onverdeeld positief in 2024. Deze positieve stemming, met steeds opnieuw recordstanden op de verschillende internationale beurzen, leidt ook langzaam tot de angst voor schokken. Op nationaal niveau is in 2024, in navolging op de verkiezingsuitkomsten in 2023, een nieuwe regering beëdigd. Voor de pensioensector is hiermee een nieuwe onzekerheid ontstaan bij de implementatie van de nieuwe pensioenregeling(en).

Het bestuur heeft in dit tijdsbeeld, naast de reguliere onderwerpen die volgens de beleidscyclus periodiek worden besproken, veel tijd gestoken in de belangrijke onderwerpen die hieronder specifiek worden toegelicht.

Transitie naar nieuw pensioenstelsel

Het Fonds is sinds 2022 bezig met de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Daar waar 2022 en 2023 veelal in het teken stond van oriëntatie, verkenning en verdieping van de nieuwe wet- en regelgeving en het stelsel, stond 2024 in het teken van de besluitvorming. Dit heeft geleid tot het indienen van de melding 'invaarbepaalt en implementatieplan' bij DNB op 11 oktober 2024 en gelijktijdige indiening van het communicatieplan Wtp bij AFM.

Voorafgaand aan deze indiening, hebben de sociale partners in de eerste maanden van 2024 het transitieplan opgesteld. Na de vaststelling van de inhoud van dit plan door de sociale partners, is de vereniging van pensioengerechtigden Cosun in de gelegenheid gesteld hun oordeel in het kader van het hoorrecht te geven. Dit oordeel heeft ertoe geleid dat een enkele tekstuele en inhoudelijke aanpassing in het transitieplan is gedaan. Tegelijkertijd hebben de sociale partners ook hun achterbanraadpleging(en) vormgegeven. Het definitieve transitieplan, gedateerd 31 mei 2024, is uiteindelijk begin juni 2024 ondertekend door de sociale partners. Dit transitieplan is de formele opdracht aan het Fonds om de nieuwe pensioenregeling (solidaire premieregeling) vorm te geven en bevatte eveneens het invaarverzoek. Met dit verzoek wordt het Fonds verzocht om alle opgebouwde pensioenaanspraken over te zetten naar de nieuwe pensioenregeling.

Om de opdracht te accepteren, heeft het Fonds in 2024 besluiten genomen over de beleidskaders, de risicohouding en de evenwichtigheid van de transitie. Daarnaast is de beoordeling van de datakwaliteit voor invaren, die gestart is in 2023, formeel afgerond in 2024. Daarvoor heeft de accountant op basis van specifiek overeengekomen werkzaamheden getoetst of de uitgevoerde werkzaamheden van het Fonds conform de beschrijving zijn uitgevoerd en heeft hier verslag over uitgebracht.

Een en ander heeft geleid tot het formele invaarbesluit en de opdrachtaanvaarding door het Fonds op 4 oktober 2024. In dit proces heeft het bestuur opinies gevraagd aan de sleutelfunctiehouders en

advies gevraagd aan het verantwoordingsorgaan over de financiële opzet, de risicohouding, de evenwichtigheid van de transitie en het daarbij behorende invaarbesluit. Daarnaast is de raad van toezicht meegenomen bij de totstandkoming van de regeling en is hun goedkeuring gevraagd voor het invaarbesluit.

Om de opdrachtaanvaarding te bevestigen aan sociale partners is de opdrachtbevestiging opgesteld. Deze bevestiging op 10 oktober 2024 aan de sociale partners verzonden.

Parallel aan deze besluitvormingstrajecten, zijn gesprekken gevoerd met de pensioenuitvoeringsorganisatie (Appel Pensioenuitvoering) over de opzet en uitvoerbaarheid van de gewenste pensioenregeling. Daarbij is tevens afgestemd of de gewenste implementatiedatum van 1 januari 2026 haalbaar is. Deze informatie is meegenomen in het uiteindelijke besluit om de opdracht te aanvaarden en de melding 'invaarbesluit en implementatieplan' in te dienen bij DNB.

Transitie Ftk en overbruggingsplan

In de Wet toekomst pensioenen (Wtp), die per 1 juli 2023 is ingegaan, zijn versoepelde regels opgenomen voor pensioenfondsen die de opgebouwde pensioenen willen overzetten naar de nieuwe pensioenregeling (ook wel 'invaren' genoemd). Dit is het transitie Ftk. Het Fonds heeft in de bestuursvergadering van 15 maart 2024 besloten om, na eerdere intenties hiertoe in 2022 en 2023, dit transitie Ftk van toepassing te laten zijn. Door toepassing van het transitie Ftk, is het mogelijk het in 2022 aangepaste toeslagbeleid voort te zetten. De versoepelde regels rondom toeslagverlening zijn onderdeel van het transitie Ftk. Tegenover de versoepelde regels rondom toeslagverlening, zijn de niveaus waarop verplicht de opgebouwde pensioenen moeten worden verlaagd om aan de minimale buffer vereisten te voldoen aangepast. De niveaus zijn nu passend bij het invaren van de pensioenen. De opgebouwde pensioenen moeten worden verlaagd als niet meer kan worden aangetoond dat de minimale dekkingsgraad op het invaarmoment gehaald wordt. Dit aantonen gebeurt op basis van een doorrekening, waarbij gebruik gemaakt wordt van voorgeschreven economische parameters. De doorrekening wordt gedaan in het overbruggingsplan.

Het toepassen van het transitie Ftk is door het bestuur op evenwichtigheid beoordeeld. Als gevolg van de beperkte aanpassing in het toeslagbeleid, zijn de effecten van de toepassing van het transitie Ftk op de lange termijn beperkt, terwijl op de korte termijn meer toeslag verleend kan worden. Dit leidt, uitgaande van het netto profijt effect over 60 jaar, tot een beperkt voordeel voor pensioenge-rechtigden en slapers (maximaal 1,3%), terwijl de actieven een beperkt nadeel (maximaal -1,5%) ondervinden. De positieve gevolgen van het kunnen handhaven van het ruimere toeslagbeleid onder het transitie Ftk worden meer waarde toegedicht dan de beperkt negatieve gevolgen op de dekkingsgraad op het moment van invaren.

Aangezien het bestuur heeft besloten het transitie Ftk van toepassing te laten zijn, is op 27 juni 2024 een overbruggingsplan ingediend bij DNB. Het bestuur heeft de minimaal benodigde invaardek-kingsgraad bepaald op 104 procent. Uit de doorrekening blijkt dat, uitgaande van de financiële posi-tie van het Fonds op 31 december 2023, de actuele dekkingsgraad op het invaarmoment (1 januari 2026) 121,8 procent bedraagt en daarmee dus (ruim) boven de minimaal benodigde invaardek-kingsgraad van 104 procent uitkomt. Op basis van deze doorrekening(en) wordt geconcludeerd dat er op dat moment geen verlaging van de pensioenen tot aan het transitiemoment nodig is.

Op basis van het transitie Ftk, is in 2024 het besluit tot toeslagverlening genomen. Op basis van de versoepelde regels waarop het toeslagbeleid is gebaseerd, heeft het Fonds besloten om de pensioenen van actieve deelnemers te verhogen met 3,50 procent (volledige loonindex) en de pensioenen van de inactieve deelnemers (arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) te verhogen met 3,55 procent (volledige prijsindex).

DORA (Digital Operational Resilience Act)

Vanaf 17 januari 2025 dienen alle financiële marktpartijen te voldoen aan de bepalingen uit de Digital Operational Resilience Act (verder: DORA). In 2024 heeft het Fonds, met ondersteuning van AethiQs, stappen gezet om per die datum te voldoen aan de bepalingen. Het bestuur heeft in 2024 twee opleidingsdagen over de DORA wetgeving gevolgd, waarbij ook een ransomware attack werd gesimuleerd.

Gedurende het traject is er meer duidelijk geworden over de interpretatie van de Europese verordening DORA en de bijbehorende RTS'en en ITS'en. DNB heeft in een seminar op 21 oktober 2024 ook toelichting verschaft over hoe het toezicht op deze verordening zal verlopen voor pensioenfondsen. De Pensioenfederatie heeft naar aanleiding van dit seminar een standpunt ingenomen dat financiële entiteiten, die onder vergunning activiteiten verrichten, niet aangemerkt worden als ICT-dienstverlener voor het Pensioenfonds. De Europese Commissie zal hier nog een definitief uitsluitsel over geven. Vooralsnog heeft het bestuur besloten om de lijn van de Pensioenfederatie te volgen. Dit heeft tot gevolg dat er geen contractuele aanpassingen vereist zijn jegens de vermogensbeheerders en custodian, VLK, Black Rock en State Street. Deze partijen hoeven daarmee ook niet opgenomen te worden in het informatieregister.

Het bestuur heeft vastgesteld dat er twee partijen zijn die wel als ICT-dienstverlener worden aangemerkt, te weten Appel Pensioenuitvoering en Coöperatie Koninklijke Cosun U.A. Dit heeft tot gevolg dat de overeenkomsten met deze partijen dienen te voldoen aan DORA. Tevens dienen deze partijen in het informatieregister opgenomen te worden. Dit register dient in april 2025 voor de eerste keer aan DNB te worden gerapporteerd.

De overeenkomst met Appel wordt per 1 januari 2025 aangevuld met een DORA addendum. Appel volgt hierbij het format dat de Pensioenfederatie voor kritieke uitbestedingspartijen beschikbaar heeft gesteld. Daarnaast is het DORA addendum voor niet kritieke uitbestedingspartijen van de Pensioenfederatie verwerkt in de overeenkomst met Coöperatie Koninklijke Cosun U.A. die voor de kantoorautomatisering, hosting en overige automatisering ten behoeve van het Fonds zorgt.

Het bestuur heeft een werkgroep Informatiebeveiliging ingesteld. Deze werkgroep bestaat uit een bestuurder met aandachtsgebied risicomanagement en een bestuurder met aandachtsgebied IT. De werkgroep wordt in 2025 aangevuld met een CISO. Doel van de werkgroep is om zich met name naar uitbestedingspartijen toe te richten op informatiebeveiliging en de naleving van DORA voor de ICT uitbestedingspartijen. De werkgroep is gelijk na instelling operationeel geworden.

DORA heeft ook gevolgen voor bestaande beleidsdocumenten. In 2024 heeft het bestuur de volgende fondsdocumenten aangepast aan DORA:

- Risicomanagementbeleid
- ICT-beleid
- Business Continuity Plan (BCP)
- Uitbestedingsbeleid

Daarnaast heeft het bestuur vanwege DORA een aantal nieuwe fondsdocumenten opgesteld:

- Beschrijving werkgroep informatiebeveiliging en werkplan
- Incidentenbeleid
- Testbeleid

Daarmee voldoet het Fonds per 17 januari 2025 aan de vereisten die de DORA stelt. Ook voor 2025 blijft DORA een onderwerp dat aandacht blijft krijgen van het bestuur.

3.4.1. Geschiktheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit

Bestuur

Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Het bestuur toetst de geschiktheid van de bestuurders bij het aantreden en gedurende hun bestuursperiode. Dit staat beschreven in het geschiktheidsbeleid en verder uitgewerkt in een functieprofiel voor algemeen bestuurder. Het geschiktheidsbeleid is in 2024 bijgewerkt naar aanleiding van de herziening van de Code Pensioenfondsen. De belangrijkste aanpassingen hebben betrekking op de frequentie van zelfevaluatie. Permanente educatie van het bestuur waarborgt dat de geschiktheid van bestuurders op peil blijft en waar nodig wordt verbreed of ontwikkeld. Hiertoe is een opleidingsbeleid opgesteld en stelt het bestuur jaarlijks een opleidingsplan vast met daarin opgenomen de concrete acties voor dat jaar.

Voorgedragen kandidaat-bestuurders worden ruim voor de beoogde benoemingsdatum in de gelegenheid gesteld om de vereiste deskundigheid en ervaring op peil te brengen. Dit geschiedt door middel van studie en het bijwonen van bestuursvergaderingen.

Het op niveau houden van actuele kennis geschiedt onder andere door middel van 'training on the job', congressen, vakliteratuur en interne studiedagen. (Nieuwe) bestuurders worden in de gelegenheid gesteld (gecertificeerde) pensioencursussen of -opleidingen te volgen.

In het verslagjaar hebben bestuurders diverse relevante webinars bijgewoond van toezichthoudende instanties, bestuurlijke organisaties, adviseurs en vermogensbeheerders. In 2024 zijn er vier interne studiedagen gehouden in het kader van de Wtp (verdieping).

Ook in 2024 heeft het bestuur het eigen functioneren geëvalueerd. Eens in de twee jaar wordt deze zelfevaluatie onder begeleiding van een externe partij gedaan. In 2024 heeft het Fonds een dergelijke zelfevaluatie onder begeleiding uitgevoerd. Normaliter zou het bestuur de zelfevaluatie onder begeleiding van een externe partij in het najaar van 2023 hebben uitgevoerd. Gelet op wijzigingen in de samenstelling van het bestuur in de tweede helft van 2023, is besloten deze evaluatie met maximaal 1 jaar uit te stellen. Alhoewel dit afwijkt van het interne beleid van het Fonds, acht het bestuur de zelfevaluatie onder begeleiding van een externe beter tot zijn recht komen als de bestuurders die deelnemen aan die evaluatie ook zelf kunnen acteren naar aanleiding van eventuele bevindingen. Daarnaast biedt de Code Pensioenfondsen in zijn normen ook de ruimte om de evaluatie onder begeleiding door een externe met één jaar uit te stellen, aangezien de Code voorschrijft dit minimaal eens per drie jaar te doen.

Daarnaast heeft het bestuur tijdens de bestuursvergaderingen van 15 maart en 12 april 2024 voor alle onderwerpen die in 2023 zijn behandeld de procesgang geëvalueerd. Op basis van een aantal criteria zijn de kwaliteit, evenwichtigheid en tijdigheid van het besluitvormingsproces beoordeeld. Geconcludeerd is dat ook in 2023 wederom veel onderwerpen van significante omvang zijn behandeld (en afgehandeld). De onderwerpen die vooraf wel waren gepland maar niet of later dan gepland zijn behandeld, hadden minder prioriteit en hebben geen impact op het functioneren van het Fonds gehad. Het bestuur heeft daarnaast geconcludeerd dat het van belang is om in de hectiek van de werkzaamheden goed te focussen op de werkzaamheden die op een bepaald moment echt

belangrijk zijn. De onderwerpen die betrekking hebben op de implementatie van de Wtp vergen veel inspanningen van het bestuur en bestuursbureau. De reguliere werkzaamheden dienen echter conform de reguliere planning en op een optimaal niveau door te gaan.

Ook in 2024 zijn binnen het bestuur individuele functioneringsgesprekken gehouden met alle bestuurders. Het dagelijks bestuur voert deze gesprekken met de individuele bestuurders. De plaatsvervangend voorzitter en de plaatsvervangend secretaris voeren het gesprek met de leden van het dagelijks bestuur.

De evaluatie over de uitgevoerde werkzaamheden en gerealiseerde doelstellingen in 2024 heeft in de bestuursvergadering van 18 maart 2025 plaatsgevonden en is in dezelfde bestuursvergadering vastgesteld. Geconcludeerd is dat het bestuur en het bestuursbureau wederom veel werk heeft verzet in 2024. De geplande mijlpalen voor de Wtp zijn gerealiseerd. Ten aanzien van andere onderwerpen is bewust een afweging gemaakt om die eventueel later of niet op te pakken. Deze punten hebben weinig impact gehad op de bedrijfsvoering. Voor het bestuur blijft het van belang om in de hectiek van werkzaamheden goed te focussen op de werkzaamheden die op een bepaald moment echt belangrijk zijn. De reguliere werkzaamheden dienen conform de reguliere planning op een optimaal niveau door te gaan.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan vertegenwoordigt alle belanghebbenden van het Fonds. Uitgangspunt in het functioneren van ieder individueel lid van het verantwoordingsorgaan en het verantwoordingsorgaan als geheel is, dat het handelt in het belang van alle belanghebbenden van het Fonds, rekening houdend met de korte- en langetermijneffecten van maatregelen.

Het verantwoordingsorgaan bevordert de geschiktheid en diversiteit van zijn leden. Hiervoor is een competentievisie geformuleerd. Onderling is een taakverdeling afgesproken en is er een opleidingsplan opgesteld. Jaarlijks wordt door het verantwoordingsorgaan het eigen functioneren geëvalueerd.

In 2024 is een studiedag over de Wtp georganiseerd voor het verantwoordingsorgaan. Tijdens deze studiedag is ingegaan op de rol van het verantwoordingsorgaan in het transitie-traject, is uitleg gegeven over de totstandkoming van de risicohouding zodat het verantwoordingsorgaan zijn (advies)rol hierover goed kan invullen. Daarnaast is ingegaan op de opzet van de beschrijving van het financiële beleid van het Fonds, zodat het verantwoordingsorgaan daar ook hun rol goed kunnen uitvoeren.

Code Pensioenfondsen

Een pensioenfonds moet zijn organisatie zodanig inrichten dat een goed bestuur is gewaarborgd. Ten behoeve hiervan is de Code Pensioenfondsen opgesteld. Deze Code is een gedragscode die bestaat uit normen die de sector zichzelf oplegt. De normen zijn een aanvulling op wet- en regelgeving. De Code is wettelijk verankerd. Er is ruimte om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt. De Code gaat derhalve uit van het 'pas toe of leg uit'-beginsel. Daar waar niet

(geheel) wordt voldaan aan de voorschriften van de Code, dient dit te worden uitgelegd. Jaarlijks stelt het bestuur van het Fonds vast of het compliant is aan deze normen en of er mogelijk nog verbeterpunten zijn om de Code na te leven. Hiermee toont het Fonds aan de juiste dingen te doen om goed te functioneren en maakt dit ook inzichtelijk.

Per 1 januari 2024 is de geactualiseerde Code Pensioenfondsen in werking getreden. De Code is opgesteld door De Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid en bevat de normen die 'goed pensioenfondsbestuur' beschrijven. Deze vernieuwde Code is beperkt uitgebreid ten opzichte van de vorige versie (2018). De aanpassingen zijn gedaan om mee te bewegen met de maatschappelijke ontwikkelingen en zien toe op drie onderwerpen: 'centraal stellen van de belanghebbenden', 'duurzaamheid' en 'diversiteit en inclusie'. Het Fonds heeft om te blijven voldoen aan de geactualiseerde Code Pensioenfondsen de statuten bijgewerkt en het geschiktheidsbeleid aangepast.

In tegenstelling tot voorgaande jaren, worden pensioenfondsen geacht vanaf boekjaar 2024 te rapporteren over norm 1 (missie, visie en strategie), norm 4 (kennen van voorkeuren van belanghebbenden) en norm 34 – 35 (diversiteits- en inclusiebeleid). Daarnaast geldt ook voor deze Code het 'pas toe of leg uit' beginsel.

Het Fonds heeft niet volledig voldaan aan code 35 (leeftijdsdiversiteit en genderdiversiteit). In zowel het bestuur als in het verantwoordingsorgaan wordt voldaan aan de genderdiversiteit, maar niet aan de leeftijdsdiversiteit. In het verantwoordingsorgaan is geen lid jonger dan 40 jaar benoemd. Het bestuur stelt met betrekking tot diversiteit altijd voorop dat norm 35 richtinggevend is en dat het bestuur de intrinsieke overtuiging heeft dat diversiteit in het bestuur het realiseren van de doelstellingen van en het besluitvormingsproces binnen het Fonds ten goede komt. Richtinggevend wil hierbij zeggen dat het niet allesbepalend is, maar zeker ook niet vrijblijvend. Continuïteit en deskundigheid in het bestuur staat voorop.

Een gemengde samenstelling van het bestuur en VO is gewenst (man/vrouw verdeling, leeftijd < 40 / boven 40 etc.). Naast leeftijd en geslacht wordt eveneens gestreefd naar diversiteit in deskundigheid.

Daarnaast voldoet het Fonds niet volledig aan norm 45 (melden van onregelmatigheden). Alhoewel het Fonds een actueel incidenten- en klokkenluidersregeling heeft, waarin het melden en de wijze waarop gemeld kan worden is geregeld, is de bezetting van de zogenaamde 'speak-up' lijn als gevolg van veranderingen in de interne bezetting niet aanwezig. Dit houdt in dat het, eventueel anoniem, melden van misstanden niet via de beoogde middelen mogelijk was. Het Fonds werkt, samen met de compliance officer, er aan om de bezetting zo spoedig mogelijk op orde te hebben.

Norm 1: missie, visie en strategie.

Het Fonds heeft, met het oog op de aankomende transitie naar de solidaire premiereregeling, in 2024 stilgestaan bij de missie, visie en strategie. De huidige missie, visie en strategie, die is opgesteld in 2020 is geënt op de positie van het Fonds binnen het huidige stelsel en de wijze waarop de overgang naar het nieuwe stelsel vorm moet krijgen. Het afgelopen jaar is vooral gekeken naar de positie en richting van het Fonds in het nieuwe pensioenstelsel. Dit heeft geleid tot een missie, visie en strategie gericht op het nieuwe pensioenstelsel. Deze missie, visie en strategie beschrijft de richting

waarop het Fonds zich in de komende 5 jaar richt. In deze periode, ziet het Fonds een aantal veranderingen op zich af komen, zoals de omzetting van pensioentoezeggingen naar premietoezeggingen, complexe wetgeving en toenemend toezicht en onvoorspelbare financiële markten. Daarnaast is de toekomstbestendigheid van het (zelfstandige) Fonds een onderwerp dat hoog op de agenda staat.

Het begrip 'samen' is verder benadrukt. De begeleiding van deelnemers bij het maken van juiste keuzes is toegevoegd aan de missie. Verder wordt de verantwoordelijkheid van het Fonds benoemd om, samen met de sociale partners, te beoordelen of het hebben van een eigen ondernemingspensioenfonds nog de best passende optie is voor de uitvoering van de pensioenregeling die tussen sociale partners is afgesproken. Het Fonds erkent enerzijds het belang dat de werkgever en deelnemers hechten aan het hebben van een eigen pensioenfonds, maar signaleert anderzijds dat de eisen die gesteld worden aan een professioneel pensioenfonds steeds toenemen.

Norm 4: kennen voorkeuren van belanghebbenden

Het Fonds is een ondernemingspensioenfonds, waarbij de bestuursorganen grotendeels worden ingevuld door (oud-)medewerkers van de aangesloten ondernemingen. Zij staan in frequent contact met de belanghebbenden, zowel collega's als de werkgever(s). Het Fonds voert op regelmatige wijze een deelnemersonderzoek uit, waarin de mening van deelnemers ten aanzien van de communicatie, maar ook over onderwerpen zoals (maatschappelijk verantwoord) beleggen wordt opgehaald. Tot slot heeft het Fonds in 2023 een risicopreferentieonderzoek uitgevoerd. De risicohouding voor de nieuw uit te voeren pensioenregeling vanaf 1 januari 2026 is gebaseerd op de beantwoording van deze uitvraag. Bij zowel de deelnemersonderzoeken als het risicopreferentieonderzoek is de respons onder de deelnemers relatief groot (ca. 30%) en is de verdeling naar deelnemersstatus en leeftijd representatief.

Norm 34 en 35: diversiteits- en inclusiebeleid

Het Fonds voldoet grotendeels aan de normen ten aanzien van diversiteit en inclusie. Er wordt binnen het bestuur voldaan aan de diversiteitsnormen voor zowel geslacht/gender als voor leeftijd. Binnen het verantwoordingsorgaan wordt eveneens voldaan aan de norm voor diversiteit op basis van geslacht/gender, maar niet aan de norm voor leeftijd.

Het Fonds heeft het diversiteitsbeleid in 2024 opnieuw beoordeeld. Bij die beoordeling is wederom uitgesproken dat het Fonds diversiteit en inclusie nastreeft, maar dat geen doel op zich vindt. Het bestuur heeft de intrinsieke overtuiging dat diversiteit in het bestuur het realiseren van doelstellingen van en het besluitvormingsproces binnen het Fonds ten goede komt. Het Fonds vindt dat de normen rondom diversiteit- en inclusie richtinggevend zijn, zeker niet vrijblijvend maar ook niet alles bepalend. Een gemengde samenstelling van het bestuur, verantwoordingsorgaan en raad van toezicht is gewenst, met minimaal variatie in leeftijd en geslacht, maar ook met aandacht voor genderidentiteit, sociaaleconomische achtergrond en geloofsovertuiging. Daarnaast wordt eveneens gestreefd naar diversiteit in deskundigheid. Continuïteit en deskundigheid binnen alle fondsorganen staat voorop.

Bij voorkomende vacatures wordt met de voordragende organisaties gesproken over invulling met minimaal variatie in leeftijd en geslacht en aandacht voor de overige aspecten van diversiteit en inclusie.

Informatie vanuit extern toezicht

Aan het Fonds zijn in 2024 geen boetes of dwangsommen dan wel een aanwijzing tot het volgen van een bepaalde gedragslijn opgelegd door één van de toezichthouders (DNB of AFM). Ook is er geen bewindvoerder aangesteld. Wel is in 2024 een toezichtsbrief van AFM ontvangen.

Op 11 oktober 2024 heeft het Fonds de melding 'invaren en implementatieplan' ingediend bij DNB. Op 7 november 2024 heeft DNB het Fonds laten weten dat de melding niet compleet is en heeft een eerste informatieverzoek gedaan. Dat informatieverzoek is op 22 november 2024 beantwoord, waarbij voorafgaand aan die beantwoording op 19 november 2024 een afstemming tussen DNB en het Fonds heeft plaatsgevonden. Vervolgens heeft DNB op 17 december 2024 een tweede informatieverzoek gedaan. Dat informatieverzoek is op 17 januari 2025 beantwoord. Tot slot heeft het Fonds op 31 januari 2025 en 7 februari 2025 aanvullende documenten aan DNB verzonden om de melding compleet te maken. Op 21 februari 2025 heeft DNB laten weten het dossier compleet te verklaren en over te gaan tot een inhoudelijke beoordeling van de invaarmelding.

In 2024 zijn een drietal sectorbrede uitvragen van de gezamenlijke toezichthouders (DNB en AFM) over de transitie naar de Wtp ingevuld (in april en juli uitvraag Wtp mijlpalen, in april de uitvraag Wtp risicovragen). Gelet op het indienen van de melding 'invaren en implementatieplan', zijn de verplichtingen tot het verder invullen van deze vragenlijsten komen te vervallen.

Verder is, naar aanleiding van de uitvraag van AFM over de SFDR in 2023, in 2024 een toezichtsbrief ontvangen. Op basis van onze beantwoording van het self-assessment, heeft AFM een overtreding geconstateerd. Deze overtreding hield in dat het Fonds de beschrijving van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de pensioenregeling niet heeft opgenomen in de precontractuele SFDR-informatie (annex II). Het Fonds heeft in aansluiting op de ontvangst van de toezichtsbrief de inhoud van annex II in augustus 2024 bijgewerkt en op de website gepubliceerd.

Tot slot zijn alle reguliere uitvragen van de toezichthouders tijdig ingediend.

Uitbesteding

Het uitgangspunt van het uitbestedingsbeleid is dat de verantwoordelijkheid voor alle uitbestede activiteiten bij het bestuur van het Fonds ligt. De uitbesteding is zo ingericht, dat het bestuur in control is over de uitbestede werkzaamheden. Het bestuur moet inzicht hebben in de risico's die gepaard gaan met uitbesteding en hiervoor beheersingsmaatregelen hebben getroffen. Het bestuur neemt daarom kennis van de wijze waarop partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed, hun processen beheersen door middel van maatregelen van administratieve organisatie en interne beheersing. Vastlegging van de controle op het bestaan en de werking van de processen kan plaatsvinden in zogenaamde ISAE 3402 of soortgelijke rapportages. Het bestuur beoordeelt jaarlijks deze rapportages om te bezien of eventueel aanvullende beheersmaatregelen moeten worden genomen (of moeten worden uitgebreid).

Het bestuur heeft de volgende activiteiten uitbesteed:

Activiteit	Uitbestede partij 2023/2024
Financiële administratie en opstelling van het financieel jaarverslag	Appel Pensioenuitvoering B.V.
Rapportage aan de toezichhouder	Appel Pensioenuitvoering B.V. resp. bestuursbureau PF Cosun
Pensioen- en deelnemersadministratie	Appel Pensioenuitvoering B.V.
In- en excasso van premies en uitkeringen	Appel Pensioenuitvoering B.V.
Pensioencommunicatie naar de deelnemers	Appel Pensioenuitvoering B.V.
Actuariële adviesfunctie	Sprenkels & Verschuren B.V.
(Fiduciair) vermogensbeheer	Van Lanschot Kempen IM N.V.
LDI-beheer	BlackRock (Netherlands) B.V.
Operationeel vermogensbeheer	Diverse beleggingsfondsen
Bewaring van effecten	State Street Bank International GmbH
Waardering van effecten	State Street Bank International GmbH
Performancemeting	State Street Global Services – Performance Services
Externe partijen op basis van wettelijke verantwoordelijkheden:	
Onafhankelijk externe accountant	EY Accountants B.V.
Certificerend actuaris	Willis Towers Watson

Het bestuursbureau, dat opereert onder de verantwoordelijkheid van het bestuur heeft als taak, naast de algemene bestuursondersteuning, het bewaken en coördineren van de uitbestede werkzaamheden.

De uitvoering van de pensioenregeling is door het bestuur van het Fonds met ingang van 1 januari 2020 opgedragen aan Appel Pensioenuitvoering B.V. (hierna: Appel), een onafhankelijk administratiekantoor dat pensioenfondsen ondersteunt bij de pensioenuitvoering.

De werkzaamheden van Appel met betrekking tot de deelnemersadministratie, financiële administratie, verslaglegging, pensioenuitkeringen, informatieverstrekking aan deelnemers en wijze van verantwoording over al deze werkzaamheden, zijn in een uitbestedingsovereenkomst vastgelegd.

De dagelijkse uitvoering van de pensioenregeling en administratie is gedelegeerd aan Appel. De taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden zijn gedetailleerd vastgelegd in een uitbestedingsovereenkomst. Daarnaast zijn in een SLA relevante bepalingen en wederzijdse afspraken (leverings- of verwerkingstermijnen) opgenomen die als basis dienen voor een adequate dienstverlening aan het Fonds, zoals vastgelegd in de uitbestedingsovereenkomst.

Het fiduciair management op het gebied van vermogensbeheer is vanaf 1 april 2021 uitbesteed aan Van Lanschot Kempen Investment Management N.V. (verder: VLK IM) Hiertoe is op 19 februari 2021 een raamovereenkomst en bijbehorende SLA getekend. In de raamovereenkomst zijn concrete afspraken rondom vergoedingen gemaakt. Er zijn geen prestatiebeloningen opgenomen in het contract met VLK IM. Er zijn bepalingen opgenomen rondom het niet (op juiste wijze) naleven van de

overeenkomst en over het beëindigen van de overeenkomst (exit-bepalingen). In de SLA zijn de afspraken ten aanzien van de inhoud en opleverdata met betrekking tot de te verrichten werkzaamheden vastgelegd.

Ten aanzien van de LDI-portefeuille is op 22 maart 2021 een vermogensbeheerovereenkomst (Investment Management Agreement) met BlackRock (Netherlands) B.V. gesloten. In deze overeenkomst zijn concrete afspraken rondom vergoedingen, te volgen handelswijze geldend bij niet juiste naleving van de overeenkomst en afspraken rondom beëindiging vastgelegd. Prestatiebeloningen zijn geen onderdeel van de afspraken.

Het bestuur heeft voor het toezicht op de uitvoering van het vermogensbeheer door VLK IM maatregelen getroffen om het noodzakelijk geachte toezicht te kunnen uitoefenen. Deze maatregelen bestaan uit het toezicht door de beleggingsadviescommissie met bevoegdheden conform het statuut beleggingsadviescommissie en via de beleggingsrapportages. Hierbij is met name van belang om te blijven monitoren of het beleggen binnen de mandaten van het bestuur past. Bovendien wordt hierbij aandacht gegeven aan de aard, juiste interpretatie en de uitvoering van beleggingen in lijn met de uitkomsten van de ALM-studie, die periodiek door het bestuur wordt uitgevoerd en/of herijkt. De richtlijnen voor de uitvoering van het beleggingsbeleid door VLK IM respectievelijk BlackRock zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen die met beide partijen zijn overeengekomen. Beide beleggingsrichtlijnen zijn in 2024 meermaals aangepast. Dit is gedaan om de mandaten tijdig dusdanig aan te passen zodat ze, als gevolg van de volatiele markten, blijven aansluiten bij het vooraf vastgestelde (dynamisch) beleggingsbeleid.

Zowel VLK IM als BlackRock rapporteert maandelijks, zowel schriftelijk als mondeling, aan de beleggingsadviescommissie over de behaalde beleggingsresultaten. Daarnaast vindt minimaal eens per kwartaal mondelinge en schriftelijke rapportage aan de beleggingsadviescommissie plaats, waarbij onder andere generieke marktvisie en outlook, performance en strategie per beleggingsfonds aan de orde komen. Een samenvatting hiervan wordt door middel van een maandmonitor gedeeld met het bestuur, het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. De bestuurders die zitting hebben in de beleggingsadviescommissie informeren het bestuur mondeling of schriftelijk over relevante beleggingsonderwerpen.

Zowel VLK IM als BlackRock verstrekt het Fonds jaarlijks een zogenaamde ISAE-3402 rapportage. Door middel van deze rapportage vormt het bestuur zich een oordeel over de kwaliteit van de beheersingsmaatregelen die VLK IM en BlackRock hebben getroffen.

Sinds 1 november 2021 is met State Street Bank International een overeenkomst gesloten voor de inbewaarneming van de effecten van het Fonds. De overeenkomst is op elk moment, met inachtneming van een opzegtermijn, opzegbaar. In de overeenkomst zijn onder andere bepalingen opgenomen met betrekking tot de kwaliteit en de kosten van de dienstverlening. State Street verstrekt het Fonds jaarlijks een rapportage op basis van ISAE-3402. Het bestuur heeft State Street Global Services – Performance Services ingeschakeld voor de 'overall' onafhankelijke performancemeting van het Fonds.

Voornoemde assurancerapportages worden jaarlijks door het bestuur besproken en indien nodig ook met de betreffende organisatie. Uit de rapportages blijken geen noemenswaardige afwijkingen tussen het raamwerk en de richtlijnen.

Per 1 januari 2021 is een overeenkomst tot dienstverlening, voor onbepaalde tijd, aangegaan met Sprenkels om de adviserende actuariële werkzaamheden uit te voeren. Deze overeenkomst is per einde van elke kalendermaand opzegbaar door het Fonds en tegen het einde van een kalenderjaar door Sprenkels.

Met Sprenkels is de dienstverleningsovereenkomst om het Fonds te ondersteunen/adviseren op het gebied van vermogensbeheer, onafhankelijk van de fiduciair manager, verlengd. Deze overeenkomst is op elk moment met in achtneming van een opzegtermijn opzegbaar. Periodiek wordt de kwaliteit van de dienstverlening met Sprenkels besproken.

Op het gebied van communicatie wordt het Fonds ondersteund door een communicatiespecialist van Montae & Partners.

Het Notuleercentrum is aangesteld voor het notuleren van vergaderingen van de Fondsorganen.

Uitgangspunt bij uitbesteding is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet, verantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

Voor de uitvoering van de wettelijke verantwoordelijkheden, zijn de volgende partijen aangesteld:

- Met actuariel bureau Willis Towers Watson is een overeenkomst gesloten voor de actuariële certificering voor de verslagjaren 2023 tot en met 2025.
- Het bestuur heeft EY Accountants B.V. (opnieuw) aangesteld als accountant ten behoeve van de controle over het verslagjaar 2024.

Klachten en geschillen

Op 14 juni 2022 hebben de leden van de Pensioenfederatie ingestemd met de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten'. Daarmee ligt voor alle leden vast wat het basisniveau is van hoe de pensioenfondsensector wil omgaan met klachten en klantsignalen. De implementatie van deze gedragslijn gebeurt tussen 1 juli 2022 en 1 januari 2024. Onderdeel van deze implementatie is het uitvoeren van een nulmeting van het huidige volwassenheidsniveau. De overall score van het Fonds was bij deze nulmeting ruim voldoende (74%). In navolging op deze nulmeting, is in oktober 2023 en in oktober 2024 een vervolgmeting uitgevoerd door de Pensioenfederatie. De overall score van het Fonds was uit beide vervolgmetingen 'goed' (84% respectievelijk 86%). De norm die de Pensioenfederatie voor haar aangesloten leden heeft gesteld en net iets minder dan de gemiddelde overallscore van alle deelnemende ondernemingspensioenfonds (89%).

Het klachten- en geschillenreglement is gepubliceerd op de [website](#) van het Fonds, waar eveneens een stroomschema is opgenomen om belanghebbenden eenvoudig inzicht te geven in de procedure die wordt doorlopen indien gebruik gemaakt (moet) worden van dit reglement.

Net zoals in de wetgeving, wordt in het reglement onderscheid gemaakt tussen klachten en geschillen. Een klacht is iedere uiting van ontevredenheid die door een belanghebbende wordt gericht aan het Fonds. Een geschil ontstaat na een (gehele of gedeeltelijke) afwijzing van een klacht of als een

klacht niet binnen de afhandelingstermijnen wordt afgehandeld. Een geschil kan verder 'geëscaleerd' worden binnen het Fonds, maar kan ook door de belanghebbende voorgelegd worden aan de externe Geschilleninstantie. Op 20 december 2023 heeft het Fonds de aansluitovereenkomst getekend, waarmee het Fonds zich per 1 januari 2024 aansluit bij de Stichting Geschillen Instantie Pensioenen.

Appel Pensioenuitvoering B.V. is in de ontvangst, registratie en afhandeling van klachten het eerste aanspreekpunt. Elke klacht die betrekking heeft op de uitvoering van het pensioenreglement, wordt eveneens beoordeeld door de klachtencommissie van het Fonds. Deze klachtencommissie bestaat uit het dagelijks bestuur (voorzitter en secretaris) van het Fonds. Elk kwartaal levert Appel een klachtenrapportage op, waarin de klachten in het betreffende kwartaal zijn geregistreerd (inclusief aard van de klacht en de datum van de ontvangst van de klacht) en waarin is opgenomen hoe de klacht is afgehandeld (inclusief doorlooptijd en eventueel getroffen maatregel op basis van de klacht).

In het verslagjaar zijn er dertien klachten bij Appel Pensioenuitvoering geregistreerd. Op basis van de Gedragslijn 'Goed omgaan met klachten', zijn de ontvangen klachten uit te splitsen naar de volgende categorieën:

Categorie	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Service en klantgerichtheid	--	-	-
Behandelingsduur	1	-	-
Informatieverstrekking	7	-	-
Deelnemersportaal	-	-	-
Keuzebegeleiding	-	-	-
Pensioenberekening en -betaling	3	-	-
Registratie werknemersgegevens/ datakwaliteit	-	-	-
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	-	-	-
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	-	-	-
Financiële situatie	-	-	-
Duurzaamheid	-	-	-
Overig	1	-	-
Uitvoering van het pensioenreglement	1	1	0
Totaal	13	1	0

De klachten in de categorie 'informatieverstrekking' gingen over het niet of niet tijdig ontvangen van informatie (zoals UPO, jaaropgave of informatie over vervroegde pensionering of over verstrekte (algemene) communicatie in het pensioenbulletin. In alle gevallen is in aansluiting op de klacht de juiste informatie verstrekt aan de betrokken deelnemer. De klachten over in de categorie 'pensioenberekening en -betaling' hadden betrekking op onduidelijkheid van begrippen in op de uitkeringsspecificatie of individuele berekeningen. In geen enkel geval betrof het een onjuiste betaling. De klacht onder de categorie 'overig' betrof een claim op toekenning van pensioen uit het verleden. Deze claim is, na het overleggen van bewijs door de betrokken deelnemer, gehonoreerd en aanspraken zijn dienovereenkomstig toegekend.

De klacht met betrekking tot de 'uitvoering van het pensioenreglement' betrof een claim van een deelnemer over het moment van ingang van het arbeidsongeschiktheidspensioen. Conform het klachten- en geschillenreglement heeft de klachtencommissie de casus bestudeerd en geconcludeerd dat de afwijzing van deze claim conform het pensioenreglement heeft plaatsgevonden. De betrokken deelnemer is hierover geïnformeerd en heeft vanaf de reglementaire ingangsdatum zijn arbeidsongeschiktheidspensioen ontvangen.

Compliance

Alle aan het Fonds verbonden personen, zijn gehouden aan de gedragscode. De gedragscode van het Fonds geeft voorschriften ter voorkoming van belangenverstrengeling, vermijding van het gebruik van voorwetenschap en het vermijden van overige integriteitsrisico's. Op basis van een uitvraag van de compliance officer rapporteren de verbonden personen daarover jaarlijks aan de compliance officer.

Om permanent aandacht te vragen voor compliance en de gedragscode, wordt bij aanvang van iedere bestuursvergadering besproken of er (potentiële) belangenconflicten zijn of kunnen ontstaan, waaronder een uitvraag naar nevenfuncties, en of er andere meldingen in het kader van het integriteitsbeleid zijn.

Bestuurders die gedurende het verslagjaar een of meerdere nevenfuncties hadden, hebben dit, conform norm 17 van de Code Pensioenfondsen, in 2024 gemeld in het bestuur. Deze meldingen zijn tevens kenbaar gemaakt bij de compliance officer. Eventuele nevenfuncties van andere aan het Fonds verbonden personen, zijn eveneens gemeld en opgenomen in het overzicht 'nevenfuncties' dat als bijlage is opgenomen in de jaarlijkse compliance rapportage van de compliance officer.

De compliance officer heeft schriftelijk verslag gedaan van haar activiteiten en bevindingen, zoals vastgelegd in de gedragscode. Er zijn geen feiten vastgesteld die strijdig zijn met de gedragscode.

Het Fonds heeft een incidenten- en klokkenluidersregeling. Er zijn in 2024 geen meldingen van vermoedens van misstanden ontvangen. Daarbij wordt opgemerkt dat de 'speak-up' lijn, waar deze meldingen anoniem gedaan kunnen worden, in 2024 niet bemand is geweest als gevolg van organisatorische wijzigingen. Sinds het bestaan van deze speak-up lijn (2016), zijn er geen meldingen ontvangen.

Bij het aangaan van uitbestede werkzaamheden wordt ook bij externe partijen besproken of er een soortgelijke regeling aanwezig is. In de door de uitbestedingspartijen verstrekte niet financiële risico-rapportages (NFR-rapportages) of tijdens evaluaties met de uitbestedingspartijen zijn geen meldingen van (vermoedens van) misstanden of andere compliance issues gemeld.

Risicomanagement

Het bestuur is zich bewust van het belang van adequate risicobeheersing. Om de gevolgen van risico's zoveel mogelijk te beheersen, voert het bestuur risicoanalyses uit. Het identificeren en beheersen van de risico's is een continu proces. Zo nodig worden aanvullende maatregelen van risicobeheersing genomen.

Conform de reguliere (risicomanagement)cyclus zijn in 2024 alle risico-inschattingen van niet-financiële risico's bijgewerkt en opnieuw door het bestuur vastgesteld. Daarnaast zijn er gesprekken gevoerd met risicomangers van uitbestedingspartijen.

Door het invullen van een risicoparagraaf in de voorleggers van agendastukken voor zowel de bestuurs- als de beleggingsadviescommissie-vergaderingen, is aandacht voor de verschillende risico's waaraan het Fonds blootstaat continu een punt van aandacht.

Voor een verdere toelichting op de risico's en de bijbehorende beheersmaatregelen wordt verwezen naar [hoofdstuk 3.9](#).

Communicatie

Het Fonds heeft een communicatiecommissie. De communicatiecommissie adviseert en ondersteunt het bestuur, gevraagd en ongevraagd over zaken op het gebied van communicatiebeleid.

Communicatie met de deelnemers van het Fonds vindt onder andere plaats via het periodieke pensioeninformatiebulletin, de website van het Fonds en via de uitvoeringsorganisatie.

Het Fonds heeft een eigen website waarbij de Pensioen 1-2-3 structuur als basis dient.

Het bestuur heeft een communicatiebeleid vastgelegd waarin het algemene beleid voor de komende jaren is beschreven. Het bevat de kern van het beleid, de hoofdpunten van het wettelijk kader en hoe het Fonds hieraan voldoet, de communicatiemiddelen die het Fonds inzet en aandachtspunten voor de komende jaren. In het communicatiebeleid zijn de volgende ambities beschreven:

- Transparant communiceren naar alle doelgroepen
- Het Fonds wil dat de deelnemer bewust is van zijn pensioen
- Het Fonds wil de deelnemer een persoonlijke benadering geven
- Het Fonds wil dat de deelnemer betrokken is

Hiermee wil het Fonds bereiken dat iedere deelnemer inzicht heeft in de eigen pensioensituatie.

Speerpunten in het communicatiebeleid zijn:

- Het bouwen aan een goede reputatie
- Betrokkenheid bij het onderwerp pensioen vergroten
- Deelnemers helpen om meer grip te krijgen op hun pensioen.

Jaarlijks wordt een jaarplan communicatie opgesteld. Hierin worden de voorgenomen communicatieactiviteiten voor het komende jaar vastgelegd. Het bestuur ziet toe op de uitvoering van dit plan.

In 2024 is de vernieuwde huisstijl van het Fonds, in aansluiting op de naamswijziging per 1 januari 2024, volledig geïmplementeerd in de communicatie-uitingen van het Fonds. Daarnaast zijn de ontwikkelingen rondom de overgang naar de nieuwe pensioenregeling een belangrijk onderwerp op de website en in het pensioenbulletin geweest. In verband met de overgang naar de nieuwe pensioenregeling is in 2024 het communicatieplan Wtp opgesteld en ingediend bij de AFM. Op 3 december 2024 heeft de AFM in een terugkoppelingsbrief laten weten dat het ingediende communicatieplan Wtp voldoet aan de minimale vereisten in de Wet. .

Uniform Pensioenoverzicht

Het Uniform PensioenOverzicht (UPO) is gezamenlijk door de belangenorganisaties van pensioenfondsen en verzekeraars ontworpen om alle groepen deelnemers op een eenduidige manier jaarlijks te informeren over hun huidige en toekomstige pensioensituatie. Het UPO geeft de deelnemers inzicht in hun bij het Fonds opgebouwde en te verwachten inkomen bij pensionering, bij arbeidsongeschiktheid en het pensioen voor nabestaanden bij overlijden.

Het UPO is, in overeenstemming met de geldende wetgeving, vóór 1 oktober 2024 verzonden aan alle actieve deelnemers. In deze UPO is de stand van de pensioenaanspraken per 1 januari 2024 gecommuniceerd. Daarnaast is ook aan alle pensioengerechtigden een UPO verstrekt. Alle gewezen deelnemers hebben bij beëindiging van hun deelname in 2024 een UPO einde deelneming ontvangen. Omdat het Fonds de gegevens die op het UPO vermeld staan niet digitaal beschikbaar stelt via bijvoorbeeld een deelnemersportaal, is het Fonds verplicht jaarlijks een UPO aan alle gewezen deelnemers en aan alle ex-partners te verstrekken. Ook deze verzending heeft in 2024 plaatsgevonden.

Pensioeninformatiebulletin

Het Fonds heeft in 2024 drie edities van het pensioeninformatiebulletin 'Van NU naar LATER' uitgebracht. Hierin is aandacht besteed aan nieuwsberichten en financiële informatie van het Fonds en zijn algemene onderwerpen besproken met als doel het pensioenbewustzijn van de deelnemers te verhogen. Ook in 2024 is in elk bulletin aandacht gegeven aan de ontwikkelingen met betrekking tot de Wtp. Daarnaast is aandacht besteed aan de levensgebeurtenis 'arbeidsongeschiktheid' en verder zijn de momenten waarop de deelnemers in actie moeten komen voor hun pensioen (dus de 'levensgebeurtenissen' zelf) op een rijtje gezet. Verder zijn nieuwe leden van fondsorganen voorgesteld, is het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid toegelicht en is een toelichting op het uniform pensioenoverzicht gegeven.

Naleving Gedragslijn verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen

In de bestuursvergadering van 15 maart 2024 heeft het bestuur vastgesteld dat het volledig heeft voldaan aan de bepalingen in de AVG (Algemene Verordening Gegevensbescherming) en heeft gehandeld conform de Gedragslijn verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen zoals opgesteld door de Pensioenfederatie.

3.4.2. Vergaderingen

Bestuur

Het bestuur van het Fonds heeft het afgelopen jaar elf keer reguliere bestuursvergaderingen gehouden, 13 keer vergaderd in het kader van de implementatie Wtp en daarnaast 2 studiedagen met betrekking tot de DORA-wetgeving gehouden. Naast de periodiek terugkerende onderwerpen, is dit jaar tijdens de reguliere bestuursvergaderingen onder andere tijd besteed aan de volgende zaken:

- Code pensioenfondsen 2024 en de uitwerking daarvan in geschiktheidsbeleid en statuten;
- IT-beleid, waaronder datakwaliteitsbeleid en DORA-wetgeving;
- Project datakwaliteit (fase 5 en 6) i.h.k.v. implementatie Wtp en voortgang actielijst;
- Correctie- en herzieningenbeleid;
- Gedragslijn AVG;
- Transitie FTK, de evenwichtigheid daarvan en overbruggingsplan;
- Aanpassingen van legenda risicobereidheid;
- Opstellen Eigen Risico Beoordeling (ERB);
- Onderzoek SFH Interne audit m.b.t. het risicomanagement;
- Evaluatie verschillende actuariële grondslagen, zoals sterftetafels (AG-Prognosetafel), ervaringssterfte en leeftijdsverschil man/vrouw;
- Toeslagverlening actieven en niet-actieven per 1 januari 2025;
- Herijking van alle risico-inschattingen
- Bandbreedte(s) renteafdekking;
- Curvebeleid in aanloop op transitie;
- Liquiditeitsbeleid;
- Zekerstellen (invaar)dekkingsgraad;
- Aanpassen en opstellen diverse formele Fondsdocumenten waaronder:
 - o ABtN;
 - o Huishoudelijk reglement;
 - o Update gedragscodes;
 - o Update klachten- en geschillenreglement;
 - o Opleidingsbeleid;
 - o Business Continuity Plan (BCP);
 - o Data Privacy Impact Assessment (DPIA);
 - o (Update) strategisch meerjarenplan beleggingen;
 - o Jaarplan beleggingen 2025;
 - o Verklaring beleggingsbeginselen;
 - o Pensioenreglement per 1 januari 2025.

In de vergaderingen over de implementatie van de Wtp, zijn de volgende onderwerpen aan bod gekomen:

- Risicohouding Wtp;
- Transitie-effecten en evenwichtigheid transitie;
- Missie, visie en strategie na transitie;
- Risico-analyse Wtp;

- Transitieplan Wtp (van sociale partners) en voorrangregels invaren;
- Financiële opzet, waaronder inrichting van:
 - o Beleggingsbeleid;
 - o Solidariteitsbeleid;
 - o Uitkeringsbeleid;
 - o Stichtingsvermogen (MVEV, operationele reserves en voorzieningen);
- Zekerstellen (invaar)dekkingsgraad;
- Modelvalidatie en plausibiliteitscontroles berekeningen;
- Communicatieplan Wtp;
- Opdrachtbevestiging;
- Implementatieplan;
- Melding invaren en implementatieplan DNB.

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben op diverse momenten gesproken met belanghebbenden bij het Fonds, waaronder de sociale partners. Verder is een regiegroep Wtp ingesteld, waarin onder meer het dagelijks bestuur en een afvaardiging namens sociale partners zitting hebben. Voor verdere toelichting hierop, zie de paragraaf 'transitie naar nieuw pensioenstelsel' zoals eerder opgenomen in dit hoofdstuk.

Verantwoordingsorgaan

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben zes keer vergaderd met het verantwoordingsorgaan. Daarnaast is er 1 studiesessie in het kader van de Wtp georganiseerd. Tijdens de studiedag is nadere toelichting en uitleg gegeven op de totstandkoming van de risicohouding Wtp en de inhoud van de financiële opzet (het financiële beleid) Wtp. In 2024 zijn in de vergaderingen ter advies voorgelegd:

- Gedragscode;
- Jaarverslag 2023;
- Klachten- en geschillenreglement;
- Overbruggingsplan 2024;
- Bandbreedte(s) renteafdekking;
- Aanpassing pensioenreglement per 1 januari 2025;
- Toeslagbesluit actieven en niet-actieven per 1 januari 2025;
- Risicohouding Wtp;
- Financiële opzet Wtp;
- Statuten;
- Evenwichtigheidsbeoordeling transitie (incl. invaarbesluit);
- Aanpassing diverse formele Fondsdocumenten waaronder:
 - o ABtN (per 1 januari 2024);
 - o Huishoudelijk reglement;
 - o Strategisch meerjarenplan beleggingen;
 - o Jaarplan beleggingen 2025;
 - o Verklaring beleggingsbeginselen.

Naast deze formele adviesaanvragen, heeft het bestuur het verantwoordingsorgaan geïnformeerd over vele andere onderwerpen die in de bestuursvergaderingen zijn behandeld.

Sociale partners

Een delegatie van het bestuur heeft in 2024 drie keer overlegd met sociale partners. Deze overleggen stonden hoofdzakelijk in het teken van de ontwikkelingen met betrekking tot de transitie naar de Wtp. Daarbij is door inhoudelijke afstemmingen, richting gegeven aan de invulling van de nieuwe regeling, die door sociale partners moet worden vastgesteld. Dit heeft uiteindelijk geleid tot het vaststellen van het transitieplan door sociale partners op 31 mei 2024. Daarnaast zijn de jaarlijks terugkerende onderwerpen, zoals de aanpassing(en) in het pensioenreglement en de financiële situatie van het Fonds, besproken.

3.4.3. Beloningsbeleid

Het Fonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Het Fonds heeft daarbij een afweging gemaakt op basis van de (langetermijn)doelstellingen van het Fonds, de passendheid hiervan in de onderneming, de verantwoordelijkheid die wordt gedragen en de aan de functies gestelde eisen en het tijdsbeslag. De vergoedingen voor het bestuur zijn van toepassing op pensioengerechtigden en onafhankelijke externe bestuurders. Bestuurders in dienst van de aangesloten ondernemingen ontvangen géén vergoeding vanuit het Fonds. Het Fonds kent geen vertrekpremies.

Het beloningsbeleid is gepubliceerd op de [website](#) van het Fonds. Het beloningsbeleid bevat geen conflicten met het beleid ten aanzien van de integratie van duurzaamheidsrisico's. Ten aanzien van het beloningsbeleid houdt het Fonds zich aan de normen die gesteld zijn in de Pensioenwet, thema 6 van de Code Pensioenfondsen 2018 en de SFDR.

In het verslagjaar waren de volgende beloningen vastgesteld:

	Vaste vergoeding (jaarbasis)	Vergoeding per bijge- woonde vergadering
Bestuurder namens pensioengerechtigden	nvt	€ 1.164,58
Kandidaat-bestuurder namens pensioengerechtigden	nvt	€ 582,29
Externe onafhankelijke bestuurder	€ 46.042,00	€ 582,29
Lid verantwoordingsorgaan namens pensioengerechtigden	€ 1.164,58	€ 291,15
Voorzitter raad van toezicht	€ 16.828,00	nvt
Lid raad van toezicht	€ 13.346,00	nvt

Bovengenoemde bedragen worden jaarlijks met de loonindex verhoogd. Voor 2025 is de loonindex 3,50 procent (2024: 10,29%).

Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De (interne) bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het Fonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

Bij het aangaan van uitbestedingsovereenkomsten worden in de contracten bepalingen opgenomen dat eventuele prestatiebeloningen zodanig zijn dat de partijen niet worden aangemoedigd om meer risico te nemen dan het bestuur aanvaardbaar acht.

3.4.4. Continuïteit

Gelet op de hoogte van de (beleids)dekkingsgraad, verkeert het Fonds in een gezonde financiële positie. De liquiditeitsposities van het Fonds worden, op basis van het liquiditeitsbeleid, structureel gemonitord om aan alle verplichtingen te kunnen (blijven) voldoen. Er is geen sprake van een herstelplan.

De organisatie van het Fonds is op orde. Daarmee denkt het Fonds de huidige regeling op goede wijze voort te kunnen zetten en tegelijkertijd de inrichting van een nieuwe pensioenregeling, die voldoet aan de nieuwe wet- en regelgeving, tijdig vorm te kunnen geven. Hierbij wordt opgemerkt dat dit invloed heeft op de gevraagde tijd, tijdsbesteding en flexibiliteit van alle Fondsorganen, waaronder inbegrepen het bestuursbureau, en de uitbestedingspartijen.

3.5. FINANCIËEL

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

3.5.1. Ontwikkeling van de financiële positie

De actuele dekkingsgraad bleef in het verslagjaar nagenoeg gelijk (121,2 procent), ondanks de toeslagverlening per 1 januari 2025, waarvan de financiële effecten reeds in de technische voorzieningen per 31 december 2024 zijn verwerkt.

Over heel 2024 gemeten is door positieve bedrijfsresultaten en het positieve algehele marktsentiment (ook aangedreven door optimisme door ontwikkelingen in AI), een positief beleggingsresultaat behaald. De rente is ten opzichte van het begin van het jaar gedaald, waardoor de verplichtingen van het Fonds in waarde stegen. De renteontwikkeling gedurende 2024 gaf echter een wisselend beeld. Tot en met eind augustus lag de rente hoger dan per eind december 2023. Mede als gevolg van de verlaging(en) van de rentetarieven van de centrale banken (Fed en ECB). Door de gedeeltelijke renteafdekking (75 procent) die het Fonds heeft ingeregeld, is het negatieve effect van deze rentedaling beperkt gebleven. Het effect van de gedaalde rente op de waarde van de verplichtingen was kleiner dan de stijging van het pensioenvermogen door de positieve beleggingsrendementen. Zonder rekening te houden met het toeslagbesluit voor de toeslag per 1 januari 2025, steeg de dekkingsgraad in 2024 van 121,2 procent naar 125,4 procent. Als gevolg van de stijging van de pensioenverplichtingen door het toeslagbesluit, daalde de dekkingsgraad uiteindelijk naar 121,2 procent.

De beleidsdekkingsgraad (gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de laatste 12 maanden) is gedurende 2024 gedaald van 129,8 procent naar 124,3 procent. Deze daling is te verklaren doordat in 2024 de actuele dekkingsgraad redelijk constant, maar lager, was als gevolg van de toeslagverlening per 1 januari 2024, dan die van dezelfde maanden in 2023.

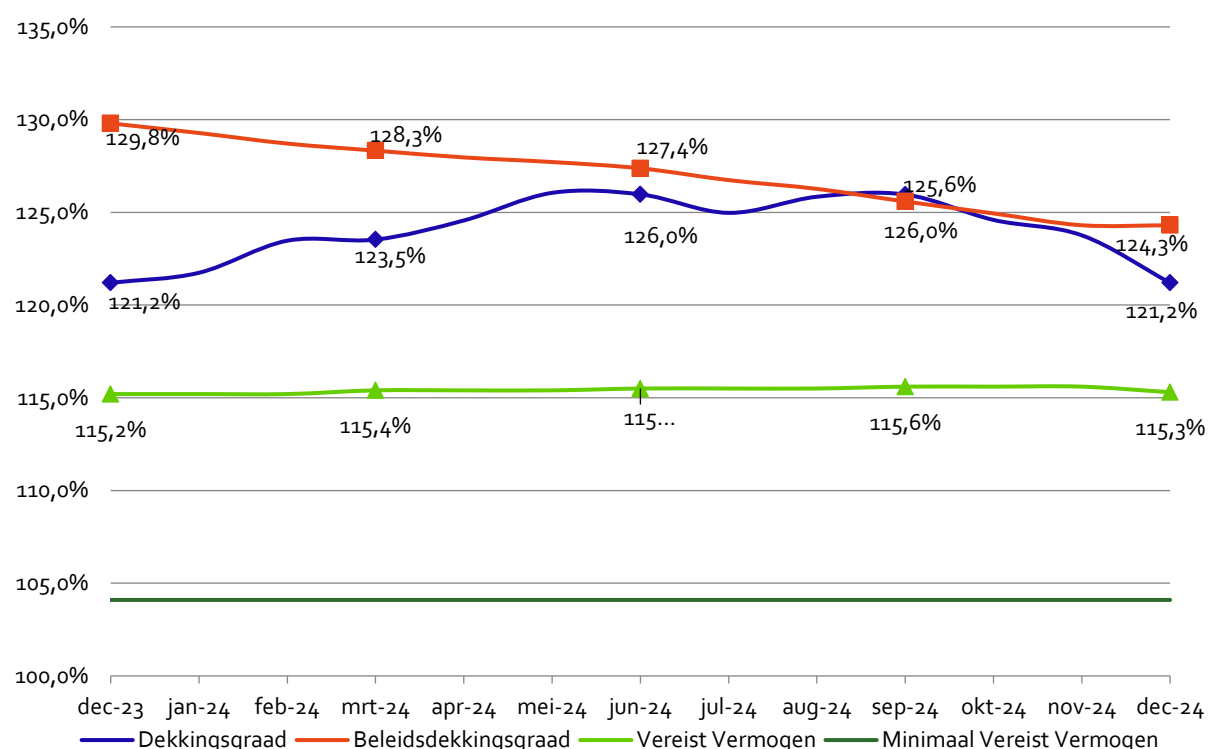
De beleidsdekkingsgraad lag op 31 oktober 2024 – het peilmoment voor bepaling van de toeslagverlening - op 124,9 procent. Op basis van die beleidsdekkingsgraad, heeft het bestuur besloten de pensioenaanspraken en -rechten per 1 januari 2025 te verhogen met 3,50 procent voor de actieve deelnemers en 3,55 procent voor de arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioen- en uitkeringsgerechtigden. Aangezien het besluit tot deze toeslagverlening in 2024 is genomen, zijn de financiële effecten hiervan verwerkt in de technische voorziening per 31 december 2024. Gelet op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026, is de toeslagverlening per 1 januari 2025 de laatste toeslagverlening die is toegekend op basis van het huidige pensioenstelsel.

Omdat het Fonds voornemens is om alle opgebouwde pensioenaanspraken in de huidige regeling over te zetten naar de nieuwe pensioenregeling (ook wel 'invaren' genoemd), is de verplichting om jaarlijks een haalbaarheidstoets uit te voeren vervallen. Omdat het Fonds in 2024 heeft besloten gebruik te maken van de soepelere regels van het transitie Ftk, heeft het Fonds voor 1 juli 2024 een overbruggingsplan ingediend. In dat overbruggingsplan wordt inzichtelijk gemaakt of de minimaal gewenste invaardekkingsgraad (door het Fonds bepaald op 104 procent) naar verwachting aanwezig is op het transitiemoment. Als uit de (voorgescreven) berekeningen die uitgevoerd worden voor het overbruggingsplan blijkt dat deze minimaal benodigde invaardekkingsgraad niet gehaald wordt,

dient het Fonds een dussdanige korting op de opgebouwde aanspraken door te voeren, dat deze minimaal benodigde invaardekkinggraad wel wordt behaald.

Uit de berekeningen die gemaakt zijn, blijkt dat de verwachte invaardekkinggraad op 1 januari 2026 ruim boven de minimaal benodigde dekkinggraad uitkomt.

De financiële positie, weergegeven door de dekkinggraad, kan dagelijks veranderen als gevolg van waardering van de beleggingen, rentewijzigingen en toekomstige uitkeringsstromen. In onderstaande figuur is de ontwikkeling van de dekkinggraad van het Fonds weergegeven, samen met het (minimaal) vereist vermogen.



3.5.2. Samenvatting van de financiële positie van het Fonds en ontwikkelingen gedurende het jaar

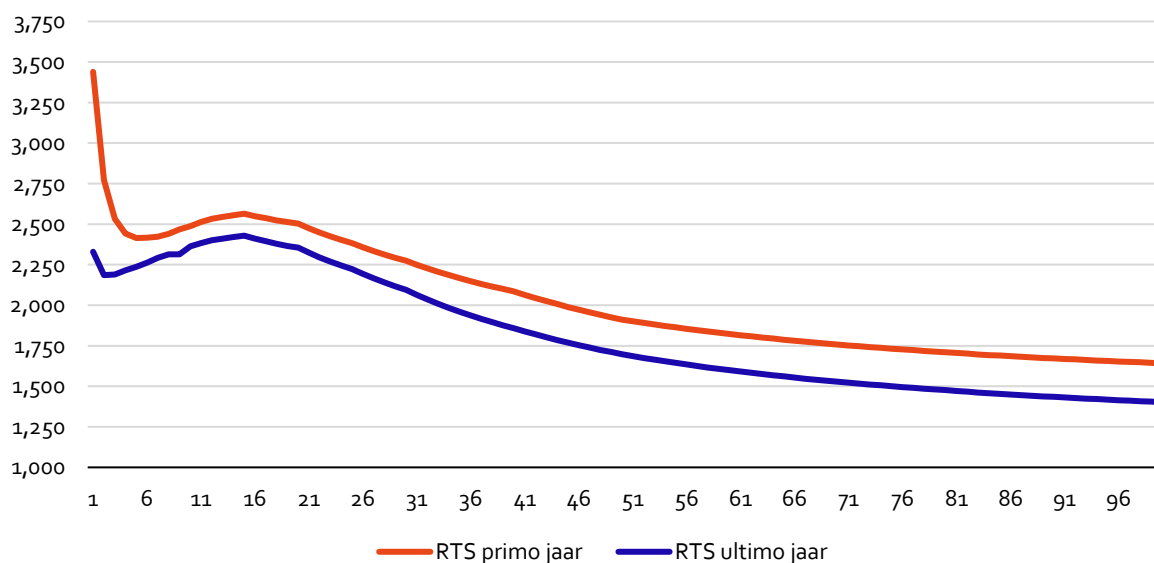
	Pensioenvermogen €	Technische voorzieningen €	Dekkingsgraad %
Stand per 31 december 2023	946.464	781.169	121,2
<i>Waarvan risico fonds</i>	945.696	780.401	
<i>Waarvan herverzekering</i>	768	768	
Benodigde interest voorzieningen		26.660	
Beleggingsresultaten:	71.566		
<i>returnportefeuille</i>	42.012		
<i>matchingportefeuille</i>	29.554		
Interest i.v.m. wijziging RTS, waaronder		11.507	
Premiebijdragen	23.657	15.680	

	Pensioenver- mogen €	Technische voorzieningen €	Dekkingsgraad %
<i>Van werkgevers en werknemers</i>	23.657	15.680	
Toeslagverlening		28.386	
<i>Koopsom toeslagverlening actieven</i>		9.620	
<i>Koopsom toeslagverlening niet-actieven</i>		18.766	
Uitkeringen	-34.128	-34.150	
Schattingswijzigingen		223	
<i>Prognosetafel</i>		-1.602	
<i>Ervaringssterfte</i>		1.825	
Overige, waaronder	-488	1.201	
<i>Waardeoverdrachten</i>	1.184	1.620	
<i>Kosten(voorziening)</i>	-2.099	-925	
<i>Overig</i>	40	506	
Verloop voorziening herverzekering	-137	-137	
Stand per 31 december 2024	1.006.547	830.539	121,2
<i>Waarvan risico fonds</i>	1.005.916	829.908	
<i>Waarvan herverzekering</i>	631	631	

Als nadere toelichting op een aantal posten uit de hiervoor vermelde samenvatting geldt het volgende:

Jaarlijks wordt interest toegevoegd aan de technische voorzieningen. Voor de technische voorzieningen risico Fonds wordt de interest berekend op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2023, waarbij de interestlast wordt berekend met de éénjaarsrente geldend per begin van 2024 (3,439 procent).

De verandering van de RTS per eind 2024 in vergelijking met de RTS aan het begin van 2024 geeft een wisselend beeld. De éénjaarsrente per eind 2024 is fors lager dan aan het begin van 2024. De rentes van de looptijden tussen 4 en 33 jaar zijn minder gedaald dan de rentes met looptijden langer dan 33 jaar weer zijn gestegen.



De RTS kan herleid worden naar één vast rentepercentage -de gemiddelde interne rekenrente- waartegen de uitkeringsstromen kunnen worden gediscoteerd. Per 31 december 2024 bedroeg de gemiddelde interne rekenrente 2,18 procent en is daarmee ten opzichte van 31 december 2023 (2,36 procent) met 0,18 procentpunt (18 basispunten) gedaald. Deze daling heeft geleid tot een stijging van de technische voorzieningen met € 11.507, waar een toename van de matchingportefeuille (alle beleggingscategorieën die dienen voor de renteafdekking, waaronder ook de producten die een extra spreadrendement generen) tegenover staat van € 29.554.

De matchingportefeuille wordt gebruikt voor het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico. Deze afdekking gebeurt op basis van de marktrente (economisch risico). Bij een stijging van de rentetermijnstructuur, daalt de waarde van de technische voorzieningen (en andersom). De (gedeeltelijke) rente-afdekking zorgt ervoor dat (een gedeelte) van dit voor- of nadeel teniet wordt gedaan. De (gedeeltelijke) renteafdekking is er echter op gericht het negatieve effect van een daling van de RTS, te beperken. Dit leidt er eveneens toe dat er bij een rentestijging niet volledig wordt 'geprofiteerd' van het positieve effect. Hierin is een balans gevonden door het hanteren van een gedeeltelijke afdekking (heel 2024: 75 procent).

In december 2024 heeft het Fonds besloten om de opgebouwde pensioenaanspraken van actieve en niet actieve deelnemers en de pensioenrechten van de pensioen- en uitkeringsgerechtigden, gelet op de beleidsdekkingsgraad per 31 oktober 2024, per 1 januari 2025 te verhogen met de volledige loonindex (actieve deelnemers) dan wel de volledige prijsindex (arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioen- en uitkeringsgerechtigden). Dit was mogelijk door gebruik te maken van de versoepelde regels uit het transitie Ftk. Daardoor kan in de transitieperiode bij een minder hoge dekkingsgraad ook al (volledige) toeslagverlening plaatsvinden. Het besluit om toeslag te verlenen per 1 januari 2025 is gebaseerd op het, in 2022, aangepaste toeslagbeleid. Als gevolg van dit toeslagbesluit, stijgt de technische voorziening met € 28.386.

Overige effecten ontstaan door diverse oorzaken zoals uitkeringen, sterfte, waardeoverdrachten en afkopen.

3.5.3. Het saldo van baten en lasten over de afgelopen jaren is als volgt onder te verdelen

	2024 €	2023 €	2022 €	2021 €	2020 €
Premieresultaat	6.634	6.776	788	171	1.354
Interestresultaat	33.492	17.849	13.834	91.361	-46.646
Kostenresultaat	159	207	229	304	42
Toeslagverlening	-28.386	-51.021	-40.537	-12.642	0
Aanpassing prognosetafel	1.602	0	-4.469	0	21.042
Aanpassing ervaringssterfte	-1.825	0	4.500	0	0
Aanpassing overige grondslagen	0	0	-494	5.132	143
Overig resultaat	-963	-720	1.282	4.499	254
TOTAAL	10.713	-26.909	-24.867	88.825	-23.811

3.5.4. Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten kunnen als volgt worden onderverdeeld.

	2024		2023	
	€	% van gemiddeld belegd vermogen	€	% van gemiddeld belegd vermogen
Pensioenbeheer	2.098	0,22	1.632	0,18
Vermogensbeheer	3.390	0,35	5.259	0,59
Transactiekosten	577	0,06	1.328	0,15
Integrale kosten pensioenregeling	6.065	0,63	8.219	0,92

Kosten pensioenbeheer

Onder de kosten van pensioenbeheer wordt verstaan: kosten ten behoeve van (gewezen) deelnemer(s), pensioengerechtigde(n) en andere aanspraakgerechtigden, werkgeverskosten, kosten bestuur, financieel beheer en eventuele projectkosten.

Het Fonds heeft de uitvoering van de pensioenregeling uitbesteed aan Appel Pensioenuitvoering B.V. De bestuursondersteuning wordt uitgevoerd door het 'eigen' bestuursbureau. De kosten van deze organisatie(s) zijn volledig begrepen in de kostensoort 'pensioenbeheer'. Ook kosten voor DNB en AFM (onder andere contributies) vallen hieronder. Tot slot worden de door het Fonds ingeleende advies- en controleactiviteiten gecategoriseerd onder kosten pensioenbeheer. Alle kosten van het bestuursbureau die betrekking hebben op de ondersteuning van het bestuur en de beleggingsadviescommissie worden meegenomen in de kosten 'Pensioenbeheer'. Het Fonds kiest er voor om kosten voor deze laatst genoemde ondersteuning volledig toe te delen aan de kosten 'Pensioenbeheer'.

De kosten pensioenbeheer worden, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, uitgedrukt in kosten per deelnemer. Hierbij wordt het aantal deelnemers bepaald door het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden; gewezen deelnemers worden derhalve buiten beschouwing gelaten. Het aantal deelnemers ultimo 2024 volgens deze definitie is 2.866 (2023: 2.790). In onderstaande tabel worden de totale kosten pensioenbeheer en de kosten per deelnemer in 2024 en 2023 weergegeven.

	2024	2023
Aantal deelnemers	2.866	2.790
Totale kosten [€]	2.098	1.632
<i>Waarvan, implementatie Wtp</i>	406	87
Kosten per deelnemer	732,03	585,31
<i>Kosten per deelnemer exclusief implementatie Wtp</i>	591,10	554,17

De kosten pensioenbeheer per deelnemer zijn in 2024 gestegen ten opzichte van 2023. Deze stijging wordt (groten)deels veroorzaakt door de kosten die gepaard gaan met de voorbereidingen voor de

overgang naar de Wtp (€ 406). Hieronder vallen bijvoorbeeld de kosten voor de uitbreiding van het bestuursbureau en de toename van betaling van vacatiegelden in verband met de extra vergaderingen die hiervoor benodigd zijn. In totaal is ca. € 141,- per deelnemer aan kosten gemaakt ten behoeve van de werkzaamheden voor de voorbereiding voor de overgang naar de Wtp.

De kosten per deelnemer van het Fonds over 2024 zijn, hoger dan de gemiddelde kosten per deelnemer voor pensioenfondsen met gelijke omvang, zoals opgenomen in de benchmark. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de uitvoeringskosten over 2024 worden vergeleken met de benchmark die gebaseerd is op de uitvoeringskosten over 2023. De kosten per deelnemer zonder de kosten voor de voorbereiding voor de overgang van de Wtp van het Fonds (€ 591,-) zijn in 2024 lager dan de benchmark (€ 629,-). Onbekend is hoe de kosten van de andere pensioenfondsen die onderdeel uitmaken van de benchmark zich in 2024 hebben ontwikkeld en wat de voortgang met betrekking tot de implementatie van de Wtp voor een invloed heeft op de kosten van die pensioenfondsen.

Het Fonds accepteert eventuele hogere kosten per deelnemer ten opzichte van de benchmark, omdat het kwaliteits- en serviceniveau die het Fonds nastreeft is gewaarborgd door de uitbesteding van de pensioenadministratie. Het Fonds beoordeelt de kosten per deelnemer jaarlijks, waarbij niet alleen gekeken wordt naar soortgelijke fondsen, maar ook naar de totale kostenontwikkeling van alle ondernemingspensioenfondsen in Nederland. Een structureel hogere trendmatige kostenstijging in vergelijking tot de pensioenfondsen in Nederland, leidt tot het opnieuw bespreken van het kostenniveau van het Fonds met alle stakeholders. Alhoewel in deze evaluatie die in 2024 is gehouden blijkt dat er sprake is van een afwijkende kostentrend ten opzichte van de rest van de sector, is op basis van de afspraken rondom de implementatie van de nieuwe pensioenregeling, geen aanleiding gezien om concrete acties te ondernemen. Uiteraard blijft het Fonds streven naar een kostenniveau dat passend is bij het kwaliteits- en serviceniveau dat het Fonds nastreeft.

De gemiddelde kosten per deelnemer in de benchmark zijn gestegen ten opzichte van vorig jaar. De ontwikkeling van de kosten in de benchmark is een jaar vertraagd, doordat gebruik wordt gemaakt van de gegevens die verzameld worden door DNB in de jaarstaten. Deze gegevens over het voorgaande verslagjaar worden elk jaar in september door DNB gepubliceerd. De kosten per deelnemer namen in 2023 (585) toe ten opzichte van de kosten per deelnemer in 2022 (510). In de benchmark zien wij eveneens een toename van de kosten per deelnemer (van 610 naar 629).

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer wordt verstaan: beheerkosten van de beleggingen (zoals kosten fiduciair beheer, kosten beleggingsfondsen, kosten custodian, performance rapportage, beleggingsadvies en overige kosten). De beheerkosten die gemaakt worden binnen de beleggingsfondsen zijn niet zichtbaar in de jaarrekening en worden gespecificeerd in de onderstaande tabel. Voor de bepaling van deze kosten wordt uitgegaan van de OCF (Ongoing Costs Figure) zoals opgegeven door de beleggingsfondsen. De beleggingsresultaten van het Fonds, zoals weergegeven in hoofdstuk 'Beleggingen' zijn gebaseerd op de resultaten waarop de beheerkosten beleggingsfondsen reeds in mindering zijn gebracht. Het totale fondsrendement bedraagt, alleen hiermee rekening houdend, 7,7 procent. Indien ook rekening wordt gehouden met de overige aan de beleggingen gerelateerde kosten, bedraagt het beleggingsrendement (door afronding) eveneens 7,7 procent.

Het totaal van deze kosten worden uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen van het Fonds (middeling van het belegd vermogen per kwartaal). Het gemiddeld belegd vermogen van het Fonds in 2024 bedroeg circa € 964,2 miljoen (2023: € 890,1 miljoen). Het totaal aan vermogensbeheerkosten (gemaakt door het Fonds zelf samen met de beheerkosten in de beleggingsfondsen) bedraagt voor 2024 € 3.390 (2023: € 5.259). Zowel de relatieve als absolute kosten voor vermogensbeheer zijn in 2024 gedaald ten opzichte van 2023. Deze afname is toe te schrijven aan de lagere kosten gerelateerd aan de private equity beleggingen. Door de fase waarin deze investeringen zich bevinden, zijn op basis van de contractuele bepalingen de kostenvergoeding(en) lager. Daarnaast zijn ook de performancevergoedingen het afgelopen jaar lager dan in het voorgaande jaar.

De kosten vermogensbeheer zijn in onderstaande tabel naar categorie gespecificeerd.

	2024		2023	
	Kosten totaal (€)	% van gemiddeld belegd vermogen	Kosten totaal (€)	% van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	0	0,00	0	0,00
Aandelen	897	0,09	2.855	0,32
Vastrentende waarden	1.046	0,11	1.026	0,12
Matchingportefeuille	200	0,02	200	0,02
Totale beheerkosten beleggingsfondsen	2.143	0,22	4.081	0,46
Beheerskosten fiduciair manager	975	0,10	926	0,10
Kosten custodian	133	0,01	135	0,02
Kosten performancemeting	19	0,00	22	0,00
Overige kosten	120	0,01	95	0,01
Totale beheerkosten vermogensbeheer	3.390	0,35	5.259	0,59

De beleggingsportefeuille van het Fonds bestaat, gelet op de beleggingsovertuigingen, voor een groot deel uit passieve beleggingsfondsen. Dit zijn beleggingsfondsen die een benchmark volgen. Deze fondsen hebben over het algemeen lagere beheerkosten. De beleggingsfondsen met een actieve beleggingsvorm, zijn vooral de illiquide beleggingscategorieën (zoals private equity en woninghypotheken). Deze beleggingscategorieën zijn over het algemeen niet in passieve vorm investeerbaar. Daarnaast heeft het Fonds bewust gekozen om de beleggingen in (Europese) bedrijfsobligaties via een actieve beleggingsstrategie te implementeren, mede om zodoende het ESG-beleid passend te implementeren. Daar waar nieuwe beleggingsfondsen worden geselecteerd, worden de vermogensbeheerkosten als selectiecriteria meegenomen.

De kosten voor de private equity portefeuille, vormgegeven door fonds-in-fonds beleggingen om met een relatief kleine investering toch een brede marktexpo-sure te bewerkstelligen, zijn hoog. Naast de reguliere managementvergoeding, omvat de overeengekomen vergoeding een performance gerelateerde component. De contractueel overeengekomen prestatievergoedingen, die onderdeel zijn van deze vermogensbeheerkosten, zijn met ca. € 1 mln. afgenomen ten opzichte van het voorgaande jaar.

Vanwege de behaalde resultaten, bevat de opgaaf van kosten in de categorie 'aandelen' een performancevergoeding van € 0,3 mln. (2023: € 1,3 mln.). De totale kosten voor private equity (€ 0,5 mln.) is gelijk aan ca. 14 procent van de totale beheerkosten van de beleggingsfondsen en ca. 21 procent van de totale beheerkosten vermogensbeheer. Tegenover deze relatief hoge kosten, staan echter ook hoge (verwachte) rendementen. Deze (fors) hogere verwachte rendementen leiden ertoe dat het Fonds de hoge kosten accepteert. De netto rendementen (rendementen na aftrek van de kosten), zijn echter ook in 2024 lager dan de netto rendementen van aandelen in ontwikkelde markten. Gelet op de hoge kosten, de benodigde expertise en daarmee gepaard gaande tijdsbesteding, heeft het Fonds de beleggingscategorie Private Equity als 'niet investeerbaar' aangemerkt voor toekomstige investeringen. Het aandeel van deze relatief hoge kosten ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille zal, gespreid over de komende 5 tot 10 jaar, geleidelijk lager worden.

Het Fonds heeft aan het eind van 2024, naast de hiervoor beschreven fondsen in private equity, geen beleggingsfondsen in haar portefeuille waar een prestatievergoeding tot de vergoedingsstructuur behoort.

Het Fonds is en blijft, via haar fiduciair manager, in gesprek met de diverse vermogensbeheerders om de managementfees te verlagen. Ook het afgelopen jaar hebben deze gesprekken geleid tot een daling in de beheerkosten. Bij het selecteren van een nieuwe vermogensbeheerder is de kostenvergoeding naast risico, rendement en ESG, een van de criteria die wordt meegewogen in de uiteindelijke beslissing.

Transactiekosten

Doordat het Fonds met grote volumes belegt in beleggingsfondsen, zijn de in- en uitstapkosten vaak nihil. De direct door het Fonds gemaakte transactiekosten zijn veelal beperkt tot de kosten van administratie van de transacties. In 2024 heeft geen algemene herbalancering binnen de beleggingsportefeuille plaatsgevonden. De beleggingsfondsen in de beleggingscategorie 'obligaties opkomende markten' zijn in 2024 vervangen door beleggingsfondsen met een passende focus op ESG. De kosten voor uitgevoerde transacties door (of namens) het Fonds zijn gedaald ten opzichte van 2023. Ook zijn de transactiekosten die binnen de beleggingsfondsen zijn gemaakt lager dan in 2023. Zowel in absolute als relatieve zin zijn de transactiekosten in 2024 gedaald ten opzichte van 2023.

Conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, maakt het Fonds de transactiekosten binnen de beleggingsfondsen (zogenaamde lookthrough benadering) inzichtelijk. Voor de aandelenfondsen worden de gemaakte transactiekosten door de beleggingsmanagers weergegeven. Voor de beleggingsfondsen die handelen in vastrentende waarden zijn de transactiekosten -vanuit de praktijk- moeilijker vast te stellen. De transactiekosten voor deze beleggingsfondsen zijn op basis van de aanbeveling van de Pensioenfederatie daarom ingeschat, waarbij de transactiekosten gelijk zijn aan de gemiddelde 'bid ask spread' over de transactie. Als gevolg van deze schattingsmethode, kunnen transactiekosten binnen de beleggingsfondsen ook negatief zijn (als de bid ask spread negatief is).

Per beleggingscategorie worden de transactiekosten als volgt opgesplitst:

2024		Kosten totaal (€)	Waarvan:		% van gemiddeld belegd vermogen
			In- en uitstapkosten	In beleggingsfondsen	
	Vastgoed	0	0	0	0,00
	Aandelen	132	7	125	0,01
	Vastrentende waarden	349	176	173	0,04
	(Valuta)derivaten	19	19	0	0,00
	(Duration) Matchingportefeuille	77	0	77	0,01
	Totale transactiekosten	577	202	375	0,06
2023					
	Vastgoed	1	1	0	0,00
	Aandelen	248	19	229	0,03
	Vastrentende waarden	1.012	338	673	0,11
	(Valuta)derivaten	15	15	0	0,00
	(Duration) Matchingportefeuille	52	0	52	0,01
	Totale transactiekosten	1.328	373	954	0,15

Benchmark

De uitvoeringskosten worden op basis van de volgende uitgangspunten gebenchmarkt:

- Jaarlijks gepubliceerde (openbare) gegevens door DNB;
- T.a.v. de kosten pensioenbeheer worden de gegevens verzameld van Ondernemingspensioenfondsen met een omvang van 2.000 – 3.000 deelnemers (deelnemers en gepensioneerden samen, conform definitie in aanbeveling uitvoeringskosten);
- T.a.v. kosten vermogensbeheer en transactiekosten: pensioenfondsen met een totaal belegd vermogen tussen € 750 mln. en € 1,25 mld., een beperkt deel belegd vermogen voor risico deelnemers (<10 procent) en een VEV tussen 110,0 en 120,0 procent.

In onderstaande tabel worden de uitvoeringskosten van het Fonds afgezet tegen de benchmark zoals bepaald op bovenstaande uitgangspunten:

2024	PF Cosun		Benchmark		Aantal Fondsen in benchmark	
	€ per deelne- mer	% van gemiddeld belegd ver- mogen	€ per deelne- mer	% van gemid- deld belegd ver- mogen		
	Pensioenbeheer	732	-	629	-	11
	Vermogensbeheer	-	0,35	-	0,38	16
	Transactiekosten	-	0,06	-	0,07	16
2023						
	Pensioenbeheer	585	-	607	-	9
	Vermogensbeheer	-	0,59	-	0,39	14

2024	PF Cosun		Benchmark		Aantal Fondsen in benchmark
	€ per deelne- mer	% van gemiddeld belegd ver- mogen	€ per deelne- mer	% van gemid- deld belegd ver- mogen	
Transactiekosten	-	0,15	-	0,10	14

Het bestuur evalueert jaarlijks de gemaakte kosten en onderneemt daar waar mogelijk actie om deze te verlagen dan wel beheersbaar te houden. De hoogte van de uitvoerings- en beheerkosten moet worden beoordeeld in het perspectief van de mate en kwaliteit van de serviceverlening alsmede op het incidentele dan wel structurele karakter ervan. Gelet op de kwaliteit van het serviceniveau van de dienstverlening accepteert het bestuur vooralsnog de kostenniveaus, ook gelet op het traject van de implementatie van de nieuwe pensioenregeling.

3.6. BELEGGINGEN

3.6.1. Beleggingsbeleid

Doelstelling van het beleggingsbeleid van het Fonds is het behalen van een langetermijn beleggingsrendement, dat voldoende is voor het realiseren van de nominale pensioentoezegging en de gestelde toeslagambitie tegen een acceptabel risico. Tevens dienen de tussentijdse negatieve effecten van een dalende rente zoveel mogelijk te worden opgevangen. Het bestuur bepaalt welke risico's het Fonds bereid is te nemen, met inachtneming van de opbouw van het deelnemersbestand, de vereiste solvabiliteit en het niveau van de pensioenpremie. Het bestuur houdt bij het beleggingsbeleid rekening met evenwichtige belangenbehartiging tussen de verschillende belanghebbenden van het Fonds. In dit kader is in 2019 een deelnemersonderzoek gehouden waarbij actieve en pensioengerechtigde deelnemers gevraagd is inbreng te leveren over een passende risicohouding voor het Fonds binnen het bestaande toezichtskader. Uit beantwoording blijkt dat de deelnemers risicomijdend zijn. Deze uitkomst ondersteunt het huidige risicobeleid van het Fonds. De uitkomsten van het risicopreferentieonderzoek, dat in maart 2023 in het kader van de transitie naar de Wtp is uitgevoerd, geven over de gehele populatie heen een overeenkomstig beeld.

In 2024 heeft het Fonds uitvoering gegeven aan het strategisch beleggingsplan zoals is opgesteld naar aanleiding van de ALM-studie van 2022. Daarbij is, net zoals in voorgaande jaren, de (verdere) implementatie van het in 2021 aangepaste ESG-beleid één van de speerpunten geweest. Dit ESG-beleid en de geformuleerde doelstellingen worden verder toegelicht in de paragraaf 'maatschappelijk verantwoord beleggen'.

Het Fonds belegt hoofdzakelijk via beleggingsfondsen. Het voert geen generiek tactisch beleid. Om aan- en verkoopkosten te beperken wordt bij de uitvoering beperkte onder- of overweging van beleggingscategorieën ten opzichte van de strategische weging toegestaan. Er vinden dus geen actieve over- en onderwegingen plaats op basis van marktvisie voor elk van de beleggingscategorieën. Binnen een aantal beleggingsfondsen voeren fondsmanagers wel actief beleid waaronder over- en onderweging van de voor het betreffende beleggingsfonds geldende strategische benchmark. Op basis van haar investment beliefs, belegt het Fonds passief, tenzij actief beheer naar verwachting duidelijk extra rendement oplevert. Bij passief beleggen wordt het benchmarkrendement, zijnde het rendement op de gekozen index, nagestreefd. Bijkomend voordeel hiervan is dat hiermee de transactiekosten en vermogensbeheerkosten lager zijn dan bij actief beleggen. Bij de keuze voor een beleggingsfonds wordt, naast het risico, rendement en de kosten, ook de ESG-component meegewogen.

Jaarlijks wordt een jaarplan beleggingen vastgesteld waarin de belangrijkste 'speerpunten' voor het betreffende jaar worden beschreven. Het jaarplan beleggingen 2024 is in overleg met VLK IM tot stand gekomen en valt binnen de kaders van het strategisch beleid. Dit plan beschrijft de uitvoering van het beleid voor het betreffende jaar. Op basis van dit jaarplan beleggingen, zijn beleggingsrichtlijnen met VLK IM opgesteld. In deze beleggingsrichtlijnen staat beschreven hoe VLK IM met de beleggingsportefeuille moet omgaan, welke bevoegdheden ze hiertoe hebben en wanneer zij advies en/of voorstellen ten aanzien van aanpassingen van de portefeuille moeten doen.

De risicohouding van het Fonds is in 2018 door sociale partners herbevestigd. Dit houdt in dat de begrenzings voor het beleggingsbeleid voor het Fonds als volgt zijn:

- de kans dat de dekkingsgraad de eerstkomende vijf jaar daalt onder de 105 procent is 10 procent;
- toeslagambitie niet-actieven op grofweg 75 procent (mediane uitkomst) van de prijsindex;
- toeslagambitie voor actieven op grofweg 100 procent (mediane uitkomst) van de loonindex.

Hierin is de toeslaggarantie van de werkgever voor de actieve deelnemers meegenomen. Deze toeslaggarantie was tot en met boekjaar 2023 van kracht. De uitkomsten van de ALM-studie in 2022 met betrekking tot deze uitgangspunten zijn met sociale partners besproken. Op basis van de uitkomsten zijn er geen aanpassingen voorgesteld ten aanzien van deze risicohouding.

Deze bovengenoemde begrenzings zijn in het jaarplan beleggingen 2024 vertaald in het volgende mandaat:

- VEV-range: 10 procent - 18 procent;
- Returnportefeuille: 35 procent - 55 procent;
- Matchingportefeuille: 45 procent - 65 procent;
- Rente-afdekkingspercentage van de verplichtingen: 75 procent (bandbreedte: + / - 2,5 procentpunt);
- Tracking error: tussen de 4,6 procent en 6,4 procent.

Binnen deze kaders wordt een zo optimaal mogelijke beleggingsportefeuille samengesteld waarbij de verklaring inzake de beleggingsbeginselen en de investment beliefs als uitgangspunten voor het beleggingsbeleid dienen.

Maandelijks vindt overleg plaats over de behaalde resultaten van de onderliggende beleggingsfondsen in vergelijking met de marktontwikkelingen, de zich wijzigende risicoprofielen, en de visie met betrekking tot de ontwikkeling van diverse economische parameters. De beleggingsadviescommissie rapporteert periodiek aan het bestuur over de beleggingsresultaten.

Op basis van de investment beliefs van het Fonds, wordt het valutarisico van de valuta in ontwikkelde markten waarvan de exposure groter is dan 1% van de totale beleggingsportefeuille binnen bandbreedtes afgedekt. Het beleid is als volgt vastgesteld:

- De valutaexposure in de zakelijke waarden portefeuille wordt, ten opzichte van de benchmark, voor 50% afgedekt,
- De valutaexposure in de vastrentende waarden portefeuille (inclusief het valutarisico in de High Yield beleggingscategorie) wordt, ten opzichte van de benchmark, voor 100% afgedekt,
- Het valutarisico naar valuta uit opkomende markten wordt niet afgedekt,
- De huidige exposure naar Hong Kong dollar wordt op basis van de huidige doorkijk in de portefeuille niet afgedekt, omdat deze exposure meer gerelateerd is naar Chinese yuan dan aan de Hong Kong dollar.

Op basis van dit beleid wordt in de praktijk daardoor alleen nog maar de exposure naar US dollar (verder: USD) (gedeeltelijk) afgedekt.

Rondom deze beoogde afdekking zijn bandbreedtes gedefinieerd. Deze bandbreedtes zijn bepaald op 90 – 110 procent van de beoogde afdekking van de betreffende valuta. Op basis van dit beleid, waren de valutapositities eind 2024 als volgt afgedekt:

	Beoogde afdekking	Feitelijke afdekking	Bandbreedte rondom beoogde afdekking	
			Min	Max
USD	75,0%	75,0%	Min: 67,5%	Max: 82,5%
Overige valuta	0%	0%	0%	0%

Een nadere specificatie van de valuta-afdekking is opgenomen in de jaarrekening (onder 'valutarisico (S3)').

In 2024 dekte het Fonds het renterisico, op basis van marktrente, voor 75% af. Dit strategisch rente-afdeckingsbeleid van het Fonds was gebaseerd op de volgende uitgangspunten:

1. Een rente-staffel past bij het Fonds; bij een hogere rente neemt het risico toe waardoor het logisch is om meer af te dekken.
2. Het Fonds heeft de voorkeur voor een eenzijdige staffel; het Fonds heeft de laatste jaren in de praktijk ervaren dat het renterisico groter kan zijn dan vooraf ingeschat. Dat wenst het Fonds niet nog een keer mee te maken.
3. Het Fonds wil meer renterisico afdekken bij een lagere dekkingsgraad; bij een lagere dekkingsgraad is de risicobereidheid lager en de focus op nominale aanspraken groter. Dan past het om risico's die niet structureel beloond zijn (zoals het renterisico) terug te nemen.
4. Renterisico wordt niet in isolement beoordeeld; het renterisico hangt samen met het inflatierisico (als de inflatie sterk toeneemt is de kans groot dat de rente ook stijgt) en kan tot diversificatie leiden met het aandelenrisico (als de rente sterk stijgt kan dat leiden tot een daling van de aandelenkoersen). Daarom beoordeelt het Fonds de mate van renterisico in samenhang met de andere balansrisico's. 100 procent rente-afdekking lijkt daarbij suboptimaal.

Daarbij is gesteld dat:

- Het (verder) verhogen van de renteafdekking in het huidige toezichtskader en de huidige financiële positie niet noodzakelijk is;
- Ter vermindering van het korte termijnrisico ten aanzien van de invaardeckingsgraad, het mogelijk is om de renteafdekking te verhogen indien de huidige (actuele nominale) dekkingsgraad dicht bij deze invaardeckingsgraad (vooralsnog gesteld op 110%) komt.
- Het Fonds geen beleggingen heeft die het inflatierisico afdekken (zoals inflatieswaps). Daardoor is het Fonds bij het "dichtzetten" van de nominale rente bij het bereiken van een reële dekkingsgraad van 100% nog steeds niet beschermd tegen de effecten van inflatie;
- Er onvoldoende middelen zijn om risicovrij de verwachte inflatie te kunnen vergoeden. Hierdoor dient het Fonds beleggingsrisico te nemen, om zodoende de gerealiseerde inflatie te kunnen vergoeden. Op het moment dat het Fonds voldoende vermogen/middelen heeft om ook de verwachte inflatie te vergoeden, zou (een deel van) dit risico

afgebouwd kunnen worden. Dit wordt echter niet alleen bereikt door (een deel van) het nominale renterisico af te bouwen.

Op basis van bovenstaande uitgangspunten en constatering, wordt het vaste afdekkingspercentage gehanteerd. Tevens worden er signaleringsniveaus gehanteerd waarna, bij het bereiken van die niveaus, de hoogte van de renteafdekking in kwalitatieve zin wordt onderzocht. Deze signaleringsniveaus zijn:

- Het bereiken van een actuele (nominale) dekkingsgraad van 115% (5%-punt boven ingeschatte invaardekkingsgraad (inschatting eind 2022)). Doel: bekijken of de renteafdekking naar boven bijgesteld kan worden, om het effect van rentedalingen op de hoogte van de nominale dekkingsgraad te beperken waardoor de invaardekkingsgraad beschermd wordt;
- Het bereiken van een 20-jaars rente van 4,0%. Doel: afwegen of de kans dat de (nominale) rente daalt groter is dan de kans dat de (nominale) rente stijgt. Indien de kans op een daling, gelet op de ontwikkeling van bijvoorbeeld de inflatie aan de hand van de reële rente, groter wordt geacht is het mogelijk goed om de renteafdekking te verhogen;
- Bij het vaststellen van het beleggingsbeleid in het kader van de nieuwe pensioenregeling. Doel: bepalen of, vooruitlopend op het nieuwe beleggingsbeleid, een eerste stap gezet kan/moet worden gezet met betrekking tot het niveau van de renteafdekking of curvepositie.

Op basis van het laatste signaleringsniveau, is in 2024 de mate van renteafdekking vanuit de overgang naar de nieuwe pensioenregeling, als onderdeel van het brede onderzoek naar het zekerstellen van de (invaar)dekkingsgraad, opnieuw besproken. Om de het risico dat (bepaalde) transitiedoelstellingen niet behaald kunnen worden te verminderen, is in het strategisch meerjarenplan opgenomen dat bij het zekerstellen van de dekkingsgraad (minimaal vanaf een actuele dekkingsgraad van 118 procent) de rente-afdekking wordt verhoogd van 75 procent naar (minimaal) 100 procent.

De uitvoering van de renteafdekking wordt gestuurd op basis van de ex ante rentegevoeligheid en de (verwachte) uitkeringsstroom behorende bij de technische voorziening per het meest actuele kwartaaleinde. Elk kwartaal wordt de ex post realisatie van de renteafdekking besproken in de beleggingsadviescommissie. Begin 2025 is de effectiviteit van de renteafdekking over het gehele jaar geëvalueerd. De werkelijke uitvoering van de renteafdekking heeft, ten opzichte van het beleidskader een negatief resultaat van € 0,8 mln. opgeleverd (2023: positief resultaat van € 1,1 mln.). Het negatieve resultaat werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de spread van de staatsobligaties en de (beperkte) mismatch in duration van de afdekking. De ontvangen rente (carry) heeft daarentegen een positieve bijdrage aan het ex post resultaat geleverd. De werkelijke curvepositie is door marktontwikkelingen beperkt afgeweken van de beoogde curvepositie. Als gevolg hiervan is in 2024 de afdekking op een aantal looptijden in mei en oktober geherbalanceerd.

3.6.2. Beleggingsmix

De beleggingsportefeuille is opgedeeld in een returnportefeuille en een matchingportefeuille.

Op basis van de risicohouding, is de onderstaande procentuele normverdeling over de diverse beleggingscategorieën weergegeven. Voor elke portefeuille is een bandbreedte vastgesteld.

BELEGGINGSMIX	Min.	Norm	Max.
matchingportefeuille	45%	55%	65%
returnportefeuille	35%	45%	55%

De matchingportefeuille bestaat uit beleggingen die meetellen voor de rente-afdekking. Dit zijn momenteel beleggingen in Euro staatsobligaties, supranationale obligaties, renteswaps, Euro investment grade (IG) bedrijfsobligaties en Nederlandse woninghypotheken.

De returnportefeuille bestaat uit alle overige beleggingen. Dit zijn (niet limitatief) aandelen (infrastructuurfondsen), obligaties opkomende landen, hoogrentende (high yield) obligaties, private equity en niet-beursgenoteerd vastgoed.

Op basis van deze vastgestelde strategische beleggingsmix, wordt vanaf 31 maart 2020 een meerjarig gemiddeld overrendement ten opzichte van de verplichtingen op marktwaarde verwacht van circa 1,6 procent. Op basis van de uitkomsten van de ALM-studie van 2022 is dit meerjarig gemiddeld overrendement ongewijzigd vastgesteld.

3.6.3. Totale rendement beleggingsportefeuille

	Norm	Feitelijk per 31.12.2024	Rendement	Benchmark
returnportefeuille	45,0%	45,2%	13,7%	17,3%
matchingportefeuille	55,0%	55,1%	5,8%	4,6%
valuta-afdekking	0,0%	-0,3%	-	-
TOTAAL	100,0%	100,0%	7,7%	8,5%
Netto beleggingsrendement (na kosten)	-	-	7,7%	-

2024 bleek een sterk jaar voor de financiële markten, met positieve verrassingen in economische groei en renteverlagingen door centrale banken. De Amerikaanse economie bleef robuust, waarbij goede economische data in het eerste kwartaal van 2024 de recessiezorgen verdreven. Hoewel de inflatie begin 2024 nog hoog was, maakten dalende inflatiecijfers later in het jaar renteverlagingen mogelijk. De ECB verlaagde in juni 2024 de beleidsrente met 0,25%, gevolgd door de Bank of England in augustus 2024 en de Fed in september 2024 met 0,50%. In totaal verlaagden de ECB en de Fed hun rentes met 1,0% en de BoE met 0,5% in 2024, wat de markten ondersteunde.

Een opvallende monetaire ingreep was de renteverhoging in Japan naar 0,25% in juli 2024, wat leidde tot een appreciatie van de yen met 8% ten opzichte van de dollar en volatiliteit op de internationale markten. De Bank of Japan benadrukte dat toekomstige monetaire verkrappingsen rekening zouden houden met de stabiliteit van de financiële markten.

Politieke en Geopolitieke Uitdagingen

In Frankrijk zorgden politieke uitdagingen rond de begroting en overheidsschuld voor spanningen. Na de val van de minderheidsregering van premier Barnier verlaagde Moody's de kredietrating van

Frankrijk naar Aa3. De risico-opslag op Franse staatsobligaties steeg, maar de marktreactie bleef gematigd vergeleken met de eurocrisis in 2012. De ECB had ruimte om, indien nodig, de economie te ondersteunen met renteverlagingen. Bayrou werd aan het einde van 2024 benoemd als opvolger van Barnier, met een noodwet voor de begroting van 2025.

De Chinese economie kampte met uitdagingen zoals een zwakke huizenmarkt, vergrijzing, en hoge jeugdwerkloosheid. De overheid kondigde in het derde kwartaal van 2024 stimuleringsmaatregelen aan, wat aanvankelijk positief werd ontvangen door de markten. Echter, het sentiment verslechterde later door een gebrek aan concrete details.

Marktprestaties en Beleggingscategorieën

In november 2024 kregen Amerikaanse aandelen een impuls door de verkiezing van Trump, met vooruitzichten op belastingverlagingen en minder regulering. Deze euforie nam in december 2024 af door gestegen rentes, deels door degelijke groei en mogelijke inflatoire gevolgen van Trumps beleid. Dit leidde tot minder verwachte renteverlagingen door de Fed voor 2025, waardoor de tienjaarsrente in de VS, Duitsland en het VK het jaar 2024 hoger afsloot dan het begon.

Risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen, high yield bedrijfsobligaties en staatsobligaties van opkomende landen presteerden beter dan veiligere obligatiecategorieën. De appreciatie van de US dollar ten opzichte van de euro ondersteunde categorieën met veel US dollar blootstelling. Noord-Amerikaanse aandelen voerden de ranglijst aan, gedreven door grote technologieaandelen. Andere aandelenregio's stegen met 9% of meer, inclusief opkomende markten na Chinese stimuleringsaankondigingen in september 2024.

Stijgende lange rentes drukten de rendementen van staatsobligaties en beursgenoteerd vastgoed. Bedrijfsobligaties presteerden beter door minder rentestijging voor kortere looptijden en dalende risico-opslagen. Grondstoffen boekten een positief rendement, vooral door de prestaties van goud, ondersteund door aankopen van centrale banken. Olieprijzen daalden ondanks geopolitieke spanningen, terwijl basismetalen licht stegen. Het Fonds belegt niet rechtstreeks in deze grondstoffen, maar deze prestaties hebben de beleggingsresultaten van de andere beleggingscategorieën wel beïnvloed.

3.6.4. Samenstelling en rendementen van de matchingportefeuille

De normallocatie voor de matchingportefeuille bedraagt 55 procent, met een gehanteerde bandbreedte van 45 – 65 procent.

MATCHINGPORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2024	Rendement	Benchmark
LDI - Qualified Investor Fund (QIF)	22,0%	20,3%	6,1%	6,1%
EU IG bedrijfsobligaties	19,0%	18,0%	5,2%	4,5%
NL Woninghypotheken	14,0%	14,6%	6,6%	1,9%
Liquide middelen	0,0%	2,2%	12,7%	-
TOTAAL	55,0%	55,1%	5,8%	4,6%

Het Qualified Investor Fund (QIF) betreft een investering in het BlackRock Liability Solutions Funds III Eur TLD LXVIII. De QIF bevat renteswaps, om het beoogde rente-afdekkingsniveau van het Fonds te realiseren, aangevuld met staatsobligaties uitgegeven door de Euro kernlanden met een AAA of AA rating (Duitsland, Nederland en/of Frankrijk), obligaties uitgegeven door Supranationale instellingen (zoals EU) en de benodigde liquide middelen, aangehouden in een geldmarktfonds, ten behoeve van de onderpand verplichtingen.

De categorie EU IG bedrijfsobligaties wordt ingevuld met twee actief beheerde beleggingsfondsen. De categorie NL Woninghypotheken is geselecteerd vanwege de positieve verhouding tussen risico en (verwacht) rendement en bestaat uit twee beleggingsfondsen.

De liquide middelen in de QIF en buiten de QIF wordt aangehouden in een geldmarktfonds waarin ESG-uitsluitingen worden toegepast. Deze cash positie buiten de QIF is gedurende het jaar relatief beperkt in omvang geweest. Daardoor heeft het aandeel van het behaalde rendement op liquide middelen (12,7 procent) een beperkte invloed op het totale rendement van de matchingportefeuille en de totale beleggingsportefeuille.

De matchingportefeuille heeft als gevolg van de daling van de marktrente over de loop van 2024, een positief resultaat behaald. Het rendement is hoger dan de geformuleerde benchmark, die bestaat uit de naar de normportefeuille gewogen samengestelde rendementen van de benchmarks van de onderliggende categorieën. De ex ante renteafdekking is op totaal niveau het gehele jaar binnen de gestelde bandbreedtes geweest. Gedurende het jaar is de renteafdekking in mei en in oktober op de looptijdsegmenten 5, 20 en 25 jaar geherbalanceerd, omdat door marktontwikkelingen de werkelijke afdekking niet meer binnen de bandbreedtes rondom de gewenste afdekking lag. De matchingportefeuille heeft geen rendementsdoelstelling maar is ingericht voor de afdekking van het renterisico.

3.6.5. Samenstelling en rendementen returnportefeuille

De returnportefeuille bestaat grotendeels uit liquide beleggingen en een gering deel uit illiquide beleggingen. De normallocatie voor de totale returnportefeuille is vastgesteld op 45 procent en de gehanteerde bandbreedte is 35 – 55 procent.

RETURNPORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2024	Rendement	Benchmark
Liquide beleggingen returnportefeuille, waarvan:	42,0%	42,4%		
Global High Yield Bonds	8,0%	8,8%	14,1%	14,7%
Obligaties opkomende markten HC	6,0%	6,1%	8,9%	13,7%
Obligaties opkomende markten LC	6,0%	5,8%	2,8%	4,1%
Aandelen ontwikkelde markten	11,0%	11,2%	27,2%	26,6%
Aandelen opkomende markten	6,0%	5,7%	10,5%	14,7%
Beursgenoteerd infrastructuur	5,0%	4,8%	12,9%	17,8%
Illiquide beleggingen, waarvan:	3,0%	2,8%		
Private Equity	3,0%	2,8%	3,6%	29,2%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0,0%	0,0%	67,3%	67,3%

RETURNPORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2024	Rendement	Benchmark
TOTAAL	45,0%	45,2%	13,7%	17,3%

Het normgewicht van het liquide deel van de returnportefeuille is afhankelijk van de actuele allocatie naar private equity en is zodanig dat het normgewicht van de gehele return portefeuille 45 procent bedraagt. De normallocatie naar private equity wordt gelijkgesteld aan de actuele allocatie naar private equity bij aanvang van het jaar, aangezien er geen actieve toetredingen naar of uitredingen uit deze beleggingen mogelijk zijn. Hierdoor kan er geen actieve sturing van de allocatie naar deze categorie plaatsvinden. Gelet op de zeer geringe allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed en het aflopende karakter van deze belegging is geen normallocatie voor niet-beursgenoteerd vastgoed opgenomen. Doordat de private equity-beleggingen in de uitkeringsfase zitten, zal de waarde van de investering in de bestaande fondsen afnemen. Zonder nieuwe investeringen zal de allocatie naar private equity hierdoor de komende jaren afnemen. Het Fonds heeft gedurende 2019 de asset categorie private equity als 'niet investeerbaar' beoordeeld. Dit leidt niet tot verkoop van de huidige investering, maar er is besloten geen nieuwe investeringen meer te doen in private equity. Gelet op de rendementsverschillen tussen de liquide beleggingen en de private equity beleggingen én het feit dat inmiddels netto betalingen vanuit de private equity investeringen worden ontvangen (als gevolg van succesvolle desinvesteringen), is het relatieve aandeel van de allocatie naar private equity afgenomen (van 3,2 procent naar 2,8 procent) in 2024.

Het normgewicht van het liquide deel van de return portefeuille komt bij de huidige private equity-allocatie uit op 42,2 procent. Het Fonds heeft in het strategische meerjarenplan (2023 – 2025) vastgelegd de norm voor de private equity-allocatie de komende jaren op 3 procent te stellen, waarbij afhankelijk van de tijd het belang in private equity hoger of lager ligt dan deze norm.

In februari 2024 zijn de participaties in de beleggingsfondsen in de beleggingscategorie obligaties opkomende markten (HC en LC) verkocht en participaties in nieuwe beleggingsfondsen in dezelfde beleggingscategorie gekocht. Door deze omzetting wordt ook in die beleggingscategorieën belegd op basis van het ESG-beleid van het Fonds. In deze fondsen is het landenbeleid volledig geïntegreerd.

De returnportefeuille heeft een positief beleggingsrendement behaald. Alle beleggingscategorieën droegen bij aan dit positieve beleggingsrendement. Dit positieve rendement was wel lager dan het rendement van de door het Fonds vastgestelde benchmark. Dit komt voornamelijk door de (relatieve) performance van de beleggingscategorieën waarin actief wordt belegd, te weten global high yield bonds en beursgenoteerd infrastructuur. Daarnaast hebben de ESG-keuzes (keuze voor het volgen van een ESG-index in plaats van de grijze index) voor de beleggingen in opkomende markten (zowel obligaties als aandelen) een negatief effect gehad op het werkelijke rendement ten opzichte van de benchmark. Tot slot heeft de benchmarkkeuze voor private equity invloed op dit relatieve rendement. De benchmark voor private equity is door het Fonds gelijkgesteld aan de benchmark van aandelen wereldwijd, met een extra opbrengst van 2%-punt ter compensatie voor de illiquiditeit van die beleggingscategorie.

De beleggingsportefeuille van het Fonds wordt voor een groot deel aangehouden in beleggingsfondsen die passief beheerd worden. Dit wil zeggen dat zij de benchmark zo goed mogelijk proberen na te bootsen, zodat het rendement van de benchmark wordt geëvenaard. Desondanks wordt een hoofdzakelijk negatieve afwijking van de behaalde rendementen ten opzichte van de benchmark getoond. Die afwijking(en) worden met name veroorzaakt door het verschil in benchmark die de beleggingsmanager probeert te volgen en de keuze voor de benchmark die het Fonds heeft gemaakt. Als gevolg van het uitgangspunt in het ESG-beleid, namelijk dat duurzaam beleggen op de lange termijn niet ten koste moet gaan van het behaalde rendement, heeft het Fonds gekozen voor het vasthouden aan een benchmark die geen rekening houdt met ESG-factoren.

Zo geldt bij de beleggingscategorieën 'aandelen ontwikkelde markten', 'aandelen opkomende markten' en 'Global high yield' een benchmark zonder ESG-uitsluitingen, terwijl de gekozen beleggingsfondsen deze ESG-uitsluitingen wel toepast.

3.6.6. Derivaten

Het Fonds dekt het risico op wisselkoersbewegingen van de beleggingen die genoteerd zijn in valuta van ontwikkelde markten en waarop een substantiële exposure bestaat (1% of meer van de totale beleggingsportefeuille) (deels) af. De mate van afdekking is afhankelijk van de categorie (zakelijke waarden (50% afdekking) of vastrentende waarden (100% afdekking)) en is verder onveranderd. Dit leidt ertoe dat in de praktijk alleen de blootstelling naar de US-dollar (gedeeltelijk) wordt afgedekt. Dit geschiedt door middel van valutatermijncontracten. Deze worden rechtstreeks door het Fonds in de beleggingsportefeuille aangehouden. De valutacontracten worden afgesloten door VLK IM onder de voorwaarden van de paraplu-overeenkomst die VLK IM heeft met vier tegenpartijen.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 3,4 miljoen negatief. De stijging van de US-dollar ten opzichte van de Euro heeft in 2024 geleid tot een negatief resultaat. Het totale resultaat op de valutaderivaten in 2024 bedroeg € 2,8 miljoen positief. Op balansdatum waren de volgende valuta afgedekt:

Valuta	Notional	Marktw waarde
USD	189.219	-3.406
TOTAAL	189.219	-3.406

3.6.7. Beleggingen in aangesloten ondernemingen

Er wordt niet belegd in de aangesloten ondernemingen.

3.6.8. Onderwerpen 2024

De beleggingsadviescommissie is in 2024 elf keer bijeen geweest. De volgende zaken zijn aan de orde geweest en daar waar nodig ter besluitvorming aan het bestuur voorgelegd:

- Meermaals gedurende 2024 is het al dan niet innemen van een curvepositie in het kader van de renteafdekking besproken. Vooralsnog blijft het standpunt van de BAC dat binnen het huidige stelsel een vlakke afdekking van het renterisico het meest passend is. Vooruitlopend op de transitie en de mogelijke illiquiditeit in de markt in de maanden voor en na de

transitiedatum van 1 januari 2026, heeft de BAC aan het bestuur geadviseerd om gedurende 2025 alvast voor te sorteren op de curvepositie na de transitie. Het bestuur heeft de BAC het mandaat gegeven om gedurende 2025 'voor te sorteren' op het nieuwe stelsel door swapcontracten voor de lange looptijden af te bouwen ten gunste van de swapcontracten voor korte looptijden.

- In 2024 zijn de participaties in de beleggingsfondsen van de beleggingscategorie obligaties opkomende markten verkocht en participaties in nieuwe beleggingsfondsen met een beter passende ESG-integratie in dezelfde beleggingscategorie aangekocht;
- Het beleggingsfonds in de beleggingscategorie aandelen ontwikkelde markten en de bijbehorende index (benchmark) is in 2024 geëvalueerd, mede op basis van de invulling van het ESG-beleid. Daarbij is gekeken of er andere indexen zijn die beter aansluiten bij het ESG-beleid van het Fonds. De BAC is tot de conclusie gekomen dat, vanuit de doelstellingen van het Fonds, de huidige index op dit moment de meest passende index is voor deze beleggingscategorie;
- De gevolgen van de aanpassing van de benchmarkindex voor het beleggingsfonds in de beleggingscategorie aandelen opkomende markten zijn besproken. Deze aanpassingen worden doorgevoerd vanwege de grote tracking error en de daardoor geconstateerde sterk negatieve resultaten ten opzichte van de 'brede' benchmark in 2023 en 2024. Door deze aanpassing blijft de benchmarkindex aansluiten bij het ESG-beleid van het Fonds, maar is de verwachting dat de resultaten beter aansluiten bij de 'brede' (grijze) benchmark;
- Conform de jaarlijkse cyclus is ook in 2024 door middel van een (verkorte) SAA-studie de gewenste normallocatie voor het komende jaar onderzocht. Op basis van deze studie, is besloten de allocatie naar woninghypotheken, vooruitlopend op de transitie naar het nieuwe stelsel, in de loop van 2025 alvast te verlagen (van 14 procent naar 11 procent). Daarnaast is besloten een normallocatie naar de beleggingscategorie 'liquide middelen' aan te houden van 2 procent, ten koste van de allocatie naar de LDI-portefeuille. De allocatie naar liquide middelen is benodigd als onderpand voor de valutaderivaten. In eerdere jaren werd deze aangehouden allocatie niet in de normportefeuille inzichtelijk gemaakt, waardoor de werkelijke allocatie naar de LDI-portefeuille lager dan de norm was;
- De fondsmanager van het beleggingsfonds in de beleggingscategorie beursgenoteerd infrastructuur is uitgenodigd om een toelichting te geven op de resultaten en underperformance van het beleggingsfonds. Daarnaast is gesproken over de verwachtingen ten aanzien van de beleggingscategorie in zijn algemeenheid en van de investeringen van het beleggingsfonds in het bijzonder. Tot slot is ook gesproken over de ontwikkelingen van het beleggingsfonds op het gebied van duurzaamheid. De conclusie van de BAC op basis van dit gesprek is dat het beleggingsfonds nog steeds de best passende mogelijkheid is voor het Fonds als het wil beleggen in beursgenoteerd infrastructuur;
- Er is onderzoek uitgevoerd naar de normwelingen en bandbreedtes in de (beoogde) strategische beleggingsportefeuille in het nieuwe stelsel. Op basis van een kwantitatieve analyse zijn deze normwelingen door de BAC voorgesteld aan het bestuur. Het bestuur heeft de bandbreedtes op basis van dit voorstel vastgesteld.
- Er is onderzoek gedaan naar de maximale deling van het renterisico (mismatch risico) in de nieuwe pensioenregeling uitgevoerd. Doordat in het nieuwe stelsel de toekenning van het

beschermingsrendement (ter compensatie van renteontwikkelingen) op theoretische basis gebeurd, ontstaat er een verschil tussen het werkelijk behaalde rendement op de renteafdekking en de toekenning daarvan (als beschermingsrendement). In een stochastische (ALM-)studie is onderzocht hoe groot deze mismatch kan zijn. Op basis van dat onderzoek zijn bandbreedtes voor de toegestane mismatch opgesteld. De BAC heeft het bestuur hierover geadviseerd en het bestuur heeft de bandbreedtes van het mismatchrisico conform het advies vastgesteld.

- In 2024 is door de BAC onderzoek gedaan naar de mogelijkheden om en het moment waarop de invaardekkingsgraad kan worden zekergesteld. In diverse sessies is allereerst een signaleringsniveau vastgesteld waarop de gewenste minimale invaardekkingsgraad (in dit onderzoek gesteld op 106 procent) bij een maximale schok op rente (200 bps) of aandelen (40 procent) of een gecombineerde rente- en aandelenschok (100 bps rente, 20 procent aandelen) leidt tot deze minimale invaardekkingsgraad. Op basis daarvan is een signaleringsgrens gesteld op een actuele dekkingsgraad van 118 procent. Verder is onderzocht welke instrumenten ingesteld kunnen worden ter vermindering van de kans op het behalen van deze minimale invaardekkingsgraad. In gezamenlijkheid hebben het bestuur en de BAC vastgesteld dat bij een actuele dekkingsgraad van 118 procent de renteafdekking naar (minimaal) 100 procent wordt bijgesteld en dat, afhankelijk van de economische situatie, het aandelenrisico wordt afgedekt door het aanschaffen van een put-optie. Daarbij is vastgelegd dat het bestuur ook kan besluiten om vóór het bereiken van de signaleringsgrens deze maatregelen te implementeren.
- Conform de jaarlijkse cyclus is het valuta- en liquiditeitsbeleid geëvalueerd. Op basis van deze evaluatie is geconcludeerd dat het beleid passend is en geen aanpassingen behoeft.

3.6.9. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het Fonds hecht er belang aan om aandacht te besteden aan zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid als belegger. Daarom wordt de maatschappelijke impact betrokken bij de besluitvorming over het beleggingsbeleid en legt het Fonds hierover verantwoording af. Daarnaast verwacht het Fonds van zijn vermogensbeheerders een inspanning op dit gebied en werkt het, bij voorkeur, samen met partijen die de UNPRI hebben ondertekend. Het Fonds classificeert de pensioenregeling (het financiële product dat het Fonds beheert) dan ook onder artikel 8 van de SFDR. Alle verplichte informatie, waaronder ook de precontractuele informatie, is gepubliceerd op onze website ([Maatschappelijk verantwoord beleggen – www.pensioenfondscosun.nl](https://www.pensioenfondscosun.nl)).

Naast de SFDR heeft de Europese Commissie ook de Europese Taxonomieverordening voor duurzame activiteiten en investeringen gepubliceerd. Dit is een uniform EU-breed classificatiesysteem om duurzaamheid te meten. Het Fonds wenst de beleggingsportefeuille aan te laten sluiten bij het ESG-beleid. De invulling daarvan en daarmee de integratie van de ecologische en sociale kenmerken zijn per beleggingscategorie bepaald. Het Fonds screent de portefeuille op verschillende duurzaamheidsfactoren, maar hanteert geen minimum percentage ten aanzien van uitsluitingen en evenmin een minimum percentage ten aanzien van duurzame beleggingen in de zin van deze verordening.

Het Fonds heeft de overtuiging dat bedrijven die goed presteren op criteria van MVB op de langere termijn een beter rendementsrisico profiel hebben. Uitgangspunt is dan ook dat het beleid niet leidt tot een lager rendement. Daarbij heeft het Fonds ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt ESG beleid kan hebben op de omvang van het beschikbare beleggings-universum en het kostenniveau.

De doelstelling van het Fonds is om, naast een passend rendement/risicoprofiel van de beleggings-portefeuille, (potentiële) negatieve impact op de samenleving en milieu te voorkomen. Hierbij wordt prioriteit gegeven aan de meest materiële onderwerpen op basis van schaal, reikwijdte en onomkeerbaarheid. Daarnaast zet het Fonds zich gericht in om een positief maatschappelijk rendement te realiseren op de door het Fonds geselecteerde focus SDG's, te weten 'Goede gezondheid en welzijn' (SDG 3), 'Betaalbare en duurzame energie' (SDG 7) en 'Verantwoorde productie en consumptie' (SDG 12).



Op basis van deze SDG's heeft het Fonds twee thema's benoemd waarop zij zich bij de uitvoering van het beleid in het bijzonder richt. Dit zijn de thema's 'Klimaat' en 'Gezondheid & Welzijn'.

Om de doelstelling op het gebied van ESG te realiseren, gebruikt het Fonds de volgende instrumenten:

- ESG integratie, waaronder de integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces van de geselecteerde vermogensbeheerder valt. Hierbij wordt de voorkeur gegeven aan een 'best-in-class' beleid, waarbij alleen belegd wordt in ondernemingen die goed scoren op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen;
- Uitsluitingen, waarbij ondernemingen op basis van een activiteit die op grond van het internationale recht verboden zijn of op basis van algemeen aanvaarde ethische beginselen worden uitgesloten van investering;
- Uitvoeren van stembeleid en engagement. Hierbij realiseert het Fonds zich dat het Fonds niet rechtstreeks (zelf) belegt in aandelen en dat het uitvoeren van dit beleid (wat betrekking heeft op de beleggingscategorie aandelen) door de geselecteerde vermogensbeheerder(s) moet plaatsvinden. Dit geldt ook (grotendeels) voor het uitvoeren van engagement. Hiervoor maakt het Fonds gebruik van de fiduciair manager om, namens het Fonds, gesprekken met vermogensbeheerders aan te gaan.
- Thema-beleggen. Naast het voorkomen van negatieve impact wil het Fonds bij voorkeur investeringen doen die bijdragen aan (maatschappelijke) verbetering op de gekozen thema's 'Klimaat' en 'Gezondheid en welzijn'. Het Fonds wil stapsgewijs al haar beleggingen opnieuw beoordelen, waarbij wordt gekeken of met die investering een bijdrage wordt geleverd aan de voorkeur van het Fonds om een positieve bijdrage te realiseren op de focus SDG's.

Het uitsluitingenbeleid luidt als volgt:

Het Fonds houdt zoveel mogelijk rekening met algemeen aanvaarde ethische beginselen. Het Fonds werkt niet mee aan een beleggingstransactie die op grond van het internationale recht, verboden is.

Dit houdt in dat het Fonds zich onthoudt van een belegging:

- indien daardoor strafbare of moreel verwerpelijke gedragingen worden bevorderd;
- indien de belegging - zo zij zou worden verricht - in onmiddellijk verband staat met een schending van mensenrechten of fundamentele vrijheden.
- in bedrijven die controversiële wapens maken, onderhouden of verhandelen. Deze wapencategorie omvat landmijnen, clusterbommen, munitie met verarmd uranium en biologische, chemische of nucleaire wapens. Het Fonds zal zich houden aan het verbod dat is opgenomen in het Wijzigingsbesluit financiële markten 2013.
- in bedrijven die het grootste gedeelte van hun omzet halen uit de productie, toelevering, distributie en/of verkoop van tabak en tabak gerelateerde producten.
- in financiële instrumenten uitgegeven door landen waarvoor een wettelijk besluit tot een handelsembargo door de EU (EU Sanctielijst) of de VN (VN Veiligheidsraad Sanctielijst) is afgegeven;
- in financiële instrumenten (staatsobligaties, staatsgegarandeerde leningen en beleggingen in staatsbedrijven) van landen die:
 - o behoren tot de laagste 10% met betrekking tot de E-factor (hulpbronneninefficiëntie) zoals opgenomen in de Global Sustainable Competitiveness Index van SolAbility;
 - o behoren tot de top 10 (slechtste) landen op de Global Rights index (International Trade Union Confederation);
 - o aangemerkt worden als 'autoritaire regimes' (een score lager dan 4) op de Democracy Index (Economist Intelligence Unit) (schaal 0 -100).

Om concreet te beoordelen of het Fonds succesvol is in het behalen van zijn ESG-ambitie en of bijsturing nodig is, is een vijftal key performance indicatoren (KPI's) benoemd:

1. Elk jaar 2 beleggingscategorieën analyseren met betrekking tot de mogelijkheden om ESG-beleid te implementeren;
2. CO₂-uitstoot van de portefeuille is gelijk of lager dan deze uitstoot van de Climate Transition Benchmark;
3. Het aandeel MSCI CCC-rating (ESG-rating) in de beleggingsportefeuille is lager dan 1%;
4. De maximale blootstelling in de beleggingsportefeuille naar UNGC Fails is lager dan 1%;
5. De beleggingsportefeuille levert een positieve bijdrage op SDG's 3, 7 en 12 (voor zover meetbaar).

De KPI's zijn als doelstelling opgesteld, waarbij het bestuur per kwartaal monitort in hoeverre het Fonds succesvol is in het behalen van zijn ESG-ambitie en of bijsturing nodig is. De doelstellingen zijn eind 2021 geformuleerd en vanaf boekjaar 2022 worden acties ondernomen om deze doelstellingen te behalen.

Op balansdatum waren de resultaten op deze indicatoren als volgt:

KPI	2024	Toets	Toelichting
Implementatie (aandelen opkomende markten en aandelen ontwikkelde markten)	2 categorieën	✓	Conform doelstelling. T.a.v. beide categorieën is besloten de beleggingen in het huidige beleggingsfonds voort te zetten. De index van het beleggingsfonds in aandelen opkomende markten wordt aangepast, waardoor de tracking error ten opzichte van de 'brede' (grijze) benchmark wordt verkleind.
CO ₂ -uitstoot (Relative Carbon Footprint [CO ₂ e per mln. geïnvesteerd])	57,4 (CTB: 79,0)	✓	CO ₂ scope 1&2 emissies (data per 31 december 2024), waarbij voor 86% van de (liquide) beleggingsportefeuille informatie beschikbaar is; <i>brondata ISS</i> .
MSCI CCC-rating (ESG)	0,05%	✓	Data per 31 december 2024; <i>brondata MSCI ESG-research</i>
UNGC Fails	0,00%	✓	Data per 31 december 2024; <i>brondata MSCI ESG-research</i>
Bijdrage SDG's	positief op SDG 3 (+1,6), SDG 7 (+0,4) en SDG 12 (+0,4)	✓	Gewogen gemiddelde; Data per 31 december 2024; <i>brondata ISS</i> .

In 2024 heeft het Fonds op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen de volgende acties uitgevoerd:

- Per begin februari zijn de beleggingen in de beleggingscategorie obligaties opkomende markten omgezet naar beleggingsfondsen die dusdanige ESG-criteria hebben geïmplementeerd dat ze voldoen aan de bepalingen uit het ESG-beleid van het Fonds. Het besluit hier toe was in 2023 genomen, na een evaluatie van de beleggingen in deze beleggingscategorie.
- Verdere uitwerking en publicatie van (verplichte) documenten in het kader van de SFDR op de website en een beperkte aanpassing van die documenten op basis van feedback van de AFM;
- De publicatie van een jaarrapport maatschappelijk verantwoord beleggen (over het boekjaar 2023). Ook over het verslagjaar 2024 wordt een dergelijk rapport gepubliceerd.

Op basis van het bijgewerkte ESG-beleid is eind 2021 een implementatieplan opgesteld, waarin is gepland om jaarlijks 2 beleggingscategorieën te analyseren op implementatiemogelijkheden. In 2024 is de laatste beleggingscategorie 'Aandelen ontwikkelde markten' onderzocht. Tevens is de index van het beleggingsfonds in de beleggingscategorie 'aandelen opkomende markten' bijgewerkt om de tracking error ten opzichte van de niet-ESG benchmark te beperken. Daarmee is het ESG-beleid naar mening van het bestuur zo goed als mogelijk toegepast in de volledige beleggingsportefeuille.

Als gevolg van de artikel 8 classificatie in de zin van de SFDR, is in [hoofdstuk 7 'Bijlage; Annex IV SFDR'](#) van dit jaarverslag de, vanuit de SFDR verplichte, Annex IV opgenomen. In die bijlage wordt

door middel van duurzaamheidsindicatoren informatie gegeven over de realisatie van de ecologische en/of sociale kenmerken van het pensioenfonds in het verslagjaar.

3.7. PENSIOEN

3.7.1. Wijzigingen in de pensioenregeling

In het verslagjaar is het pensioenreglement per 1 januari 2024 gewijzigd. In deze versie zijn de afkoop- en flexibiliseringsfactoren, conform de jaarlijkse cyclus, aangepast en zijn de bepalingen met betrekking tot de vermindering van pensioenaanspraken en -rechten (ook wel 'korting' genoemd) aangepast..

3.7.2. Toeslagbeleid

Deelnemers

Jaarlijks op 1 januari worden de tot die datum opgebouwde pensioenaanspraken in de middelloonregeling voorwaardelijk geïndexeerd met (een deel van) de loonindex. Ter financiering van deze voorwaardelijke toeslag is geen bestemmingsreserve toekomstige toeslagverlening gevormd. Vanaf 2024 wordt deze toeslagverlening uitsluitend gefinancierd uit vrij beschikbaar Fondsvermogen.

Pensioengerechtigden, arbeidsongeschikten en 'slapers'

Op de opgebouwde pensioenrechten van pensioengerechtigden en op de opgebouwde pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers ('slapers') en arbeidsongeschikten wordt jaarlijks, indien de financiële positie van het Fonds dit mogelijk maakt, op 1 januari een toeslag verleend. Deze toeslag bedraagt maximaal de niet-afgeleide prijsindex (CPI alle huishoudens referentieperiode oktober-oktober) en is ter beoordeling van het Fondsbestuur. Daarnaast is reglementair bepaald dat de gemiddelde toeslag voor pensioengerechtigden, arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers over de laatste drie (kalender)jaren niet hoger mag zijn dan de gemiddelde toeslagverlening aan de deelnemers over dezelfde drie (kalender)jaren.

Ter financiering van deze voorwaardelijke toeslag is geen bestemmingsreserve toekomstige toeslagverlening gevormd en wordt geen premie betaald.

Toeslagachterstand en beleid inhaaltoeslagen

De toeslag wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur van het Fonds. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en pensioenaanspraken aan te passen. De daadwerkelijke aanpassing is voorwaardelijk en afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen. Indien in enig jaar niet de volledige toeslag kan worden toegekend, ontstaat er een toeslagachterstand. Indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de grens voor toekomstbestendige toeslagverlening (verder: tbi-grens), kan een eventuele toeslagachterstand worden 'ingehaald'. Daarbij komt alleen de toeslagachterstand die vanaf 2014 is ontstaan in aanmerking. De toeslagachterstand voor deelnemers is 8,66% en voor pensioengerechtigden, arbeidsongeschikten en 'slapers' is de toeslagachterstand 10,16%.

3.7.3. Mutatieoverzicht deelnemers

In onderstaand overzicht worden de mutaties in de populatie gedurende 2024 inzichtelijk gemaakt.

	Actief	Slapers	Pensioengerechtigden	Totaal
Deelnemers per 31 december 2023	1.137	632	1.653	3.422
Nieuwe toetredingen	185			185
Hertoetredingen	6	-6		0
Uitdiensttredingen	-84	84		0
Waardeoverdrachten		-13		-13
Pensionering	-37	-23	60	0
Overlijden	-2	-2	-78	-82
Ingang nabestaandenpensioen			29	29
Afkoop pensioen			-2	-2
Aanvang/einde wezenpensioen			-1	-1
Overige mutaties		1	0	1
Deelnemers op 31 december 2024	1.205	673	1.661	3.539

Het verloop bij de pensioengerechtigden onder 'Overige mutaties' betreft de optelling van zowel de ingang van een nieuw arbeidsongeschiktheidspensioen als de beëindiging van een uitkerend arbeidsongeschiktheidspensioen.

3.8. ACTUARIEEL

(Bedragen in duizenden, tenzij anders aangegeven)

3.8.1. Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven:

	2024	2023
PREMIERESULTAAT	6.634	6.776
Premiebijdragen	21.937	20.180
Pensioenopbouw	-15.303	-13.404
INTERESTRESULTAAT	33.492	17.849
Beleggingsresultaten	71.566	66.550
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-26.660	-22.561
Rentelasten vreemd vermogen	93	112
Wijziging marktrente	-11.507	-26.252
KOSTENRESULTAAT	159	207
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen	2.258	1.839
Pensioenuitvoeringskosten	-2.099	-1.632
TOESLAGVERLENING	-28.386	-51.021
OVERIG RESULTAAT	-1.186	-720
Uitkeringen	22	-4
Sterfte	-913	-840
Waardeoverdrachten	-436	-163
Arbeidsongeschiktheid	-437	204
Overige mutatie-effecten	801	83
Aanpassing prognosetafel	1.602	0
Aanpassing ervaringssterfte	-1.825	0
Overige technische grondslagen	0	0
TOTAAL SALDO VAN BATEN EN LASTEN	10.713	-26.909

3.8.2. Premie

De aangesloten ondernemingen zijn per 1 januari van ieder jaar een premie verschuldigd van 28 procent van de som van de geldende premiepensioensalarissen van deelnemers die met hen een dienstbetrekking hebben. Naast deze pensioenpremie van 28 procent geldt een aanvullende premie voor zover die noodzakelijk is voor de financiering van ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen. Om te toetsen of de verschuldigde premie voldoende is om de volledige pensioenopbouw van 1,875% van de pensioengrondslag te bekostigen, wordt vooraf (ex ante) bepaald of de verschuldigde premie gelijk of hoger is aan de fictieve jaarpremie. De hoogte van deze fictieve jaarpremie is afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad per 31 oktober van het voorgaande boekjaar.

Aangezien de beleidsdekkingsgraad per 31 oktober 2023 niet hoger was dan de indexatiedekkingsgraad, gold voor 2024 een fictieve jaarpremie op basis van een premiedekkingsgraad van 100 procent, tenzij de fictieve jaarpremie op basis van de gedempte kostendekkende premie hoger was. Bij de ex-ante vaststelling van de jaarpremie 2024, werd vastgesteld dat de verschuldigde jaarpremie hoger is dan deze fictieve jaarpremie. Daardoor is in 2024 de maximale pensioenopbouw van 1,875 procent van de pensioengrondslag toegekend.

Het op deze manier berekende premiebedrag over 2024 bedroeg € 23.649. De basispremie van 28% bedroeg € 23.261, de premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen bedroeg € 387. Verder is een bedrag van € 9 premie ontvangen in verband met correcties over voorgaande jaren.

De verschuldigde premie moet minimaal gelijk of hoger zijn aan de kostendekkende toetspremie. De verschuldigde premie bedraagt € 23.657) en wordt gebruikt voor de inkoop van pensioenaanspraken over 2024. De kostendekkende toetspremie wordt vastgesteld op basis van een gedempte kostendekkende en is als volgt uitgesplitst:

TOETSPREMIE BASISREGELING	2024	2023
Nominale pensioeninkoop (incl. risicopremies)	8.667	13.411
Kostenopslag	1.174	773
Solvabiliteitsopslag	1.317	2.052
Opslag toekomstige toeslagverlening verminderd met solvabiliteitsopslag	8.178	8.570
TOTAAL	19.336	24.806

De zuiver kostendekkende premie in 2024 bedroeg € 18.670 en is als volgt uitgesplitst:

ZUIVER KOSTENDEKKENDE PREMIE BASISREGELING	2024	2023
Nominale pensioeninkoop (incl. risicopremies)	15.188	16.148
Kostenopslag	1.174	773
Solvabiliteitsopslag	2.308	2.471
Opslag toekomstige toeslagverlening verminderd met solvabiliteitsopslag	-	-
TOTAAL	18.670	19.392

In 2024 zijn vier nieuwe arbeidsongeschiktheidspensioenen toegekend. Op basis van de uitvoeringsovereenkomst is hiervoor een additionele premie verschuldigd. Deze premie bedraagt € 387.

3.8.3. Waardering van de pensioenverplichtingen

De technische voorzieningen (waaronder de pensioenverplichtingen) worden conform artikel 126 PW berekend op basis van marktwaardering. Onder marktwaardering wordt voor het contant maken van de pensioenverplichtingen de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB verstaan.

Bij de bepaling van de technische voorzieningen, wordt rekening gehouden met overlevingskansen en ervaringssterfte. De overlevingskansen worden ingeschat op basis van de meest recente prognosetafel zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (verder: AG). Deze

overlevingskansen zijn gebaseerd op de waargenomen sterfte van de gehele Nederlandse bevolking, aangevuld met de waargenomen sterfte uit overige (vergelijkbare) EU-landen. Omdat het werkelijke deelnemersbestand van het Fonds geen gelijke afspiegeling is van de populatie waarop de prognosetafel van het AG is gebaseerd, wordt voor een nauwkeurigere inschatting van de overlevingskansen gebruik gemaakt van correctiefactoren. Omdat het deelnemersbestand van het Fonds te klein is om een juiste statistische inschatting te maken van de werkelijke (toekomstige) sterfte, wordt gebruik gemaakt van een ervaringssterftemodel. Vanaf 2022 hanteert het Fonds het ervaringssterftemodel van de huidige actuarieel adviseur, Sprenkels.

Op 12 september 2024 heeft het AG de Prognosetafel AG2024 gepubliceerd. Het bestuur heeft in de bestuursvergadering van 15 november 2024 besloten deze prognosetafel per 31 december 2024 te hanteren voor het inschatten van de overlevingskansen. Daarnaast heeft het bestuur in 2024 de toepassing van de ervaringssterftecorrectiefactoren geëvalueerd. Op basis van de meest recente inzichten, heeft het bestuur in de bestuursvergadering van 10 december 2024 besloten de ervaringssterfte in te schatten op basis van het Sprenkels-model Inkomen 2024. Dit model maakt gebruik van de meest recente inzichten van het CBS. Het effect van deze nieuwe inschattingen is in het boekjaar 2024 verwerkt. In boekjaar 2025 worden de sterfteresultaten derhalve volledig bepaald op basis van deze Prognosetafel AG2024 (startjaar 2025) en de ervaringssterftecorrectiefactoren op basis van het ervaringssterftemodel van Sprenkels.

In 2024 heeft het bestuur de actuariële uitgangspunten voor wat betreft het leeftijdsverschil tussen partners, die gehanteerd worden bij de bepaling van de hoogte van de technische voorziening voor het niet ingegaan nabestaandenpensioen voor (gewezen) deelnemers, opnieuw geëvalueerd. Op basis van een analyse van de meest actuele inzichten en het deelnemersbestand, is geconcludeerd dat de gehanteerde leeftijdsverschillen nog steeds het best passend zijn voor het Fonds en derhalve geen aanpassing behoeven.

Bij deze besluiten is de opinie van de sleutelfunctiehouder Actuarieel meegewogen. In deze opinie zijn geen argumenten genoemd die ertoe hebben geleid dat het bestuur een verdere onderbouwing van de gemaakte keuzes heeft gegeven of afwijkende keuzes heeft gemaakt.

3.8.4. Duration

De duration is de (met de contante waarde van de toekomstige kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren van de uitkeringsstromen van het Fonds. De duration van de verplichtingen bedraagt per 31 december 2024: 15,1 jaar (31 december 2023: 15,0 jaar). Deze stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door de daling van de rentetermijnstructuur ten opzichte van het eind van het vorige boekjaar. Een daling van de rente leidt over het algemeen tot een verhoging van de duration.

3.8.5. Interne rekenrente

De interne rekenrente (IRR) is de gemiddelde rente waartegen de toekomstige kasstromen van de verplichtingen contant zijn gemaakt. Door de verandering in de rentetermijnstructuur (RTS) verandert deze interne rekenrente ook. Ultimo 2024 bedroeg de interne rekenrente 2,18 procent. De interne rekenrente is ten opzichte van 31 december 2023 met 18 basispunten gedaald.

3.8.6. Solvabiliteitstoets

Op basis van artikel 132 van de Pensioenwet dient het Fonds te beschikken over een vereist eigen vermogen. De bepaling van dit vereist eigen vermogen geschiedt zodanig dat met een zekerheid van 97,5 procent wordt voorkomen dat het Fonds binnen een periode van één jaar over minder vermogen beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen.

Het Fonds bepaalt dit vereist eigen vermogen op basis van het standaardmodel, dat bestaat uit bepaling van een buffer op basis van de volgende risicogebieden:

- Renterisico;
- Zakelijke waardenrisico;
- Valutarisico;
- Grondstoffenrisico;
- Kredietrisico;
- Verzekeringstechnisch risico;
- Actief beheer risico;
- Liquiditeitsrisico;
- Concentratierisico;
- Operationeel risico.

De aldus berekende buffers tezamen vormen het vereist eigen vermogen, dat bovenop de technische voorzieningen aangehouden moet worden. Deze berekening wordt zowel voor de strategische (dus norm-)portefeuille als de werkelijke beleggingsportefeuille uitgevoerd. Het vereist eigen vermogen wordt uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen.

Per saldo is op basis van deze uitkomsten de vereiste dekkingsgraad per eind 2023 en voorgaande jaren als volgt:

	2024	2023	2022	2021	2020
Vereiste dekkingsgraad strategische mix	115,3%	115,2%	115,3%	114,7%	113,5%
Vereiste dekkingsgraad feitelijke mix	115,0%	114,7%	115,4%	114,7%	113,9%
Aanwezige (beleids)dekkingsgraad	124,3%	129,8%	128,6%	119,4%	107,8%
Solvabiliteitstoets	Voldoende	Voldoende	Voldoende	Voldoende	Onvoldoende

De solvabiliteitstoets wordt uitgevoerd op basis van de vereiste dekkingsgraad op de strategische mix. Indien de aanwezige solvabiliteit op basis van de beleidsdekkingsgraad onvoldoende is, dient het Fonds bij toepassing van het reguliere financieel toetsingskader (Ftk) een herstelplan op te stellen. Aangezien het Fonds sinds 2024 gebruik maakt van het transitie Ftk, is een herstelplan in geen enkel geval meer noodzakelijk. Wel dient het Fonds elk jaar een overbruggingsplan op te stellen. Daaruit moet blijken dat het Fonds, naar verwachting, op de transitiedatum een actuele dekkingsgraad heeft die hoger is dan de minimaal gewenste invaardekkingsgraad. Die minimaal gewenste invaardekkingsgraad is door het Fonds vastgesteld op 104 procent. Uit de berekeningen blijkt dat het Fonds, op basis van de actuele dekkingsgraad per 31 december 2023 en de verplichte economische parameters, een verwachte invaardekkingsgraad heeft van 121,8 procent.

3.8.7. Kostenvoorziening toekomstige uitvoeringskosten

In de Technische Voorzieningen (TV) is een voorziening opgenomen voor toekomstige uitvoeringskosten. Deze voorziening wordt aangelegd ter dekking van de kosten die worden gemaakt ten behoeve van het uitkeren van de pensioenen in de toekomst. Daarnaast wordt in de kostendekkende premie (KDP) dezelfde opslag opgenomen over de in te kopen aanspraken.

In het fondsbeleid is opgenomen dat het bestuur deze opslagen elke drie jaar evalueert. De laatste evaluatie heeft in 2022 plaatsgevonden. Op basis van de uitkomsten van die evaluatie, bedraagt de kostenvoorziening 2,7% van de netto technische voorzieningen.

3.8.8. Rol en bevindingen van de waarmerkend actuaris

De waarmerkend actuaris heeft de opdracht om vast te stellen of het Fonds voldoet aan de vereisten vanuit artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De belangrijkste bevindingen die door de waarmerkend actuaris zijn gerapporteerd betreffen:

- Technische voorzieningen: Er is vastgesteld dat de Technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur en prudente grondslagen. Daarbij is opgemerkt dat de overlevingsgrondslagen (prognosetafel en ervaringssterfte) in het boekjaar zijn aangepast. Voorts is de toeslagverlening per 1 januari 2025 van 3,50% voor actieve deelnemers en 3,55% voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden, waartoe in het boekjaar is besloten, onderdeel van de Technische Voorzieningen. De Technische voorzieningen zijn daarmee toereikend.
- Premie: Er is geconstateerd dat de financiering van het ouderdomspensioen en een deel van het partnerpensioen geschiedt op basis van kapitaaldekking. Verder is geconstateerd dat de feitelijke premie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie. De premie voldeed daarmee aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting- of terugstorting.
- Vermogenspositie: Het eigen vermogen van het Fonds is € 176.008. Daarmee is het eigen vermogen hoger dan vereist.
- Dekkingsgraden: De beleidsdekkingsgraad van het Fonds is per 31 december 2024 124,3%. Daarmee is de beleidsdekkingsgraad hoger dan vereist (115,3%).
- Korting: In het boekjaar heeft het Fonds geen gebruik hoeven maken van de mogelijkheid tot korten van pensioenaanspraken en -rechten.
- Prudent Person: Op basis van de beschikbaar gestelde gegevens concludeert de waarmerkend actuaris dat het beleggingsbeleid van het Fonds conform de prudent-person regel is vormgegeven. Verder is het Fonds geen leningen of garantstellingen aangegaan.
- Toeslagbeleid: Op basis van de aanwezige fondsdocumenten heeft de waarmerkend actuaris getoetst en geconcludeerd dat is voldaan aan de vereisten ten aanzien van toeslagen. Er is geconstateerd dat de toeslag past binnen het beleid van het pensioenfonds en de wettelijke voorschriften (waaronder de voorwaarden voor toepassing versoepelde toeslagregels) daarbij in acht zijn genomen. Volledigheidshalve is opgemerkt dat de regels voor toekomstbestendige toeslagverlening op grond van artikel 150p PW voor het Fonds niet van toepassing zijn gedurende de periode dat het Fonds deelneemt aan het transitie Ftk. Het Fonds

heeft hiertoe in 2024 een overbruggingsplan ingediend en zal dat jaarlijks moeten doen om deel te blijven nemen aan het transitie Ftk tot aan het transitiemoment.

- Maatregel MVEV: Aangezien de beleidsdekkingsgraad van het Fonds per 31 december 2024 hoger is dan de dekkingsgraad bij het MVEV, is een mogelijke korting als gevolg van de maatregel VEV op dit moment niet aan de orde.

3.8.9. Oordeel van de waarmerkend actuaris over de financiële positie

In zijn actuariële verklaring heeft de waarmerkend actuaris geoordeeld dat de vermogenspositie van het Fonds wordt beoordeeld als: voldoende.

3.9. RISICO'S EN BEHEERSING VAN RISICO'S

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

Zowel in de jaarrekening als in het jaarverslag wordt ingegaan op de (beheersing van) risico's. Een meer gedetailleerde (kwantitatieve) toelichting is opgenomen in de jaarrekening.

3.9.1. Risicobeleid Pensioenfonds Cosun

De mate van risicobereidheid is voor de financiële risico's eenvoudiger aan te duiden dan voor de niet-financiële risico's. Dit komt doordat de financiële risico's te kwantificeren zijn. De mate van risicobereidheid van het Fonds wordt voornamelijk gedreven door de toeslagambitie en de doelstelling om de pensioenen van alle deelnemers ten minste nominaal in stand te houden.

Voor de mate van risicobereidheid voor financiële risico's is een onderscheid gemaakt voor de risicobereidheid op lange en op korte termijn.

Voor de risicobereidheid op lange termijn zijn normen gesteld naar aanleiding van de uitkomsten op de in 2015 uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets. Hierin zijn voor de uitkomsten van de berekening van het pensioenresultaat, normen gesteld waaraan de uitkomst(en) minimaal moet(en) voldoen. Aangezien het Fonds voornemens is om alle pensioenaanspraken en -rechten vanaf 1 januari 2026 om te zetten naar de nieuwe pensioenregeling ('invaren'), is er vrijstelling van de verplichting om een haalbaarheidstoets per 1 januari 2024 verkregen. In onderstaande tabel worden de grenzen weergegeven, de normen getoond en uitsluitend de uitkomsten van de toets per 1 januari 2023 vermeld.

Uitgangspositie	Te kiezen ondergrens	Lange termijn risicohouding	
		normen	resultaten per 01.01.2023
Waarbij aan VV wordt voldaan	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op Fondsniveau	90%	n.v.t.
Feitelijke financiële positie	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op Fondsniveau	90%	97,4%
	Maximale afwijking van pensioenresultaat op Fondsniveau in slecht weer scenario	30%	14,4%

Uit bovenstaande tabel is op te maken dat het pensioenresultaat per 1 januari 2023 (t.w. 97,4 procent) hoger ligt dan de ondergrens zoals gedefinieerd door het Fonds en sociale partners (t.w. 90,0 procent). Ook de maximale afwijking in een negatief scenario (slecht weer scenario) ligt per 1 januari 2023 (14,4 procent) duidelijk binnen de gestelde grens van maximaal 30 procent.

Naast deze wettelijke verplichtingen hebben sociale partners en het bestuur van het Fonds een eigen beleidskader vormgegeven. Het eigen beleidskader is strenger dan de bovenstaande uitgangspunten van de haalbaarheidstoets. Als het Fonds aan het eigen beleidskader voldoet, voldoet het daarmee ook aan de haalbaarheidstoets. Indien het Fonds door bijzondere (markt-)omstandigheden buiten de kaders komt, zal het bestuur nader overleg voeren met sociale partners omtrent de noodzakelijke maatregelen om alsnog weer binnen het kader te kunnen opereren.

De mate van risicobereidheid op korte termijn is uitgedrukt in solvabiliteitstermen, waarbij de solvabiliteit wordt gemeten op basis van de hoogte van de dekkingsgraad van het Fonds. Hierbij is het vereist eigen vermogen (VEV) en de bijbehorende dekkingsgraad (samen vereiste dekkingsgraad) van belang. Op het moment dat de solvabiliteit van het Fonds onder het vereist vermogen ligt, wordt bij gebruik van het regulier financieel toetsingskader (Ftk) een herstelplan opgesteld. Indien het Fonds binnen 10 jaar herstelt naar het VEV zijn aanvullende maatregelen zoals het korten van opgebouwde aanspraken en ingegane rechten niet nodig. Per eind 2024 was de solvabiliteit van het Fonds hoger dan het vereist eigen vermogen (15,3%).

Om de risico's van effecten van onverwachte gebeurtenissen ('schokken') op de dekkingsgraad te meten en te monitoren wordt gebruik gemaakt van de standaardtoets. Deze standaardtoets is gebaseerd op de door de wetgever gedefinieerde negatieve gebeurtenis die zich met een kans van 2,5 procent geïsoleerd zou voordoen. Door de standaardtoets wordt inzichtelijk welke risico's de financiële positie van het Fonds het sterkst raken. Hieruit blijkt dat het zakelijke-waarden-risico (S2) het grootste risico vormt voor het Fonds.

Gegeven de missie, visie en strategische doelstellingen van het Fonds is het noodzakelijk om deze risico's te lopen. Met behulp van een risicomanagement systeem wordt beoogd verantwoord met deze risico's om te gaan binnen de door het Fonds gestelde randvoorwaarden. Deze randvoorwaarden zijn voor de korte termijn uitgedrukt in termen van tracking-error (tussen 4,0 en 7,9 procent) en bandbreedte voor het VEV (tussen 10 en 18 procent). Deze tracking-error bandbreedte is gebaseerd op de tracking-error voor de strategische normportefeuille (4,9 procent), zoals gebaseerd op de eigen aannames voor rendement en risico en die vergelijkbaar zijn met de aannames gehanteerd voor de ALM-studie. De laagste en de hoogste gemeten 10-jaars volatiliteit uit de afgelopen 10 jaar bij de meest risicomijdende respectievelijk de meest risicovolle beleggingsportefeuille bepalen de bandbreedte van de tracking-error. Jaarlijks wordt deze bandbreedte opnieuw bepaald op basis van deze uitgangspunten.

De risicobereidheid voor niet-financiële risico's is niet te kwantificeren. Het Fonds heeft de volgende risicohouding ten aanzien van deze niet-financiële risico's gedefinieerd:

- Het Fonds accepteert geen risico's die niet uitlegbaar zijn aan onze stakeholders en die de reputatie en betrouwbaarheid van het Fonds schaden;
- Het Fonds accepteert beperkt risico's ten aanzien van (de robuustheid) van de uitvoering van de pensioenregeling;
- Het Fonds accepteert beperkt risico's ten aanzien van uitbesteding van werkzaamheden;
- Het Fonds accepteert geen risico's met betrekking tot het bewust niet naleven van alle eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit.

Op basis van deze niet-financiële risicohouding is de risicobereidheid voor niet-financiële risico's niet voor elk risico gelijk. In 2023 heeft het bestuur een verfijning in de risico-acceptatie aangebracht, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar 'risicomijdend', 'risiconeutraal' en 'risicozoekend'. Voor de niet-financiële risico's 'omgevingsrisico', 'integriteitsrisico', 'operationeel risico', 'juridisch risico', 'bestuursrisico', 'communicatierisico' en 'ESG-risico' is de (verfijnde) risicohouding 'risicomijdend'.

Voor het 'uitbestedingsrisico' en het 'IT-risico' is de (verfijnde) risicohouding 'risiconeutraal'. Deze verfijnde risicohouding is zichtbaar in de 'heatmaps', zoals hieronder opgenomen.

Risicomijdend

		Impact			
		1	2	3	4
Kans	4				
	3				
	2				
	1				

Risiconeutraal

		Impact			
		1	2	3	4
Kans	4				
	3				
	2				
	1				

Risicozoekend

		Impact			
		1	2	3	4
Kans	4				
	3				
	2				
	1				

Hierbij geldt de volgende legenda ten aanzien van de **acceptatie van het risico**:

- Groen:** bestaande beheersmaatregelen zijn voldoende, het risico wordt geaccepteerd, geen actie vereist. Rapportage ten minste op jaarbasis.
- Geel:** de genomen beheersmaatregelen zijn passend, het risico wordt geaccepteerd, monitoring en rapportage per kwartaal om tijdig verandering in risico te kunnen detecteren.
- Oranje:** het risico wordt niet geaccepteerd, moet op middellange termijn teruggebracht worden naar lagere niveaus. Monitoring en rapportage per kwartaal.
- Rood:** het risico wordt niet geaccepteerd, onmiddellijke actie (op korte termijn) is vereist. Rapportage en monitoring na de actie per kwartaal.

3.9.2. Risicomanagementsysteem

Het bestuur voert Risk Self Assessments uit om risico's te onderscheiden. Dit wordt aan de hand van FIRM (Financiële Instellingen Risico Management) gedaan, een toezichtsystematiek die door de toezichthouder DNB is ontwikkeld. Door aan de hand van FIRM voor het Fonds relevante hoofdrisico's te onderscheiden, heeft het bestuur de risico's op een gestructureerde wijze in kaart gebracht en vastgelegd. Ten opzichte van de tien risico categorieën die binnen de FIRM-methodiek benoemd zijn, heeft het Fonds één financieel risico en drie niet-financiële risico's toegevoegd. Dat zijn het ESG-risico (financieel én niet-financieel), bestuursrisico en het communicatierisico.

Op basis van de bovenstaande methodiek zijn de volgende risicocategorieën gedefinieerd:

Financiële risico's		Niet-financiële risico's	
Matching- en renterisico		Omgevingsrisico	Juridisch risico
Marktrisico		Operationeel risico	Bestuursrisico
Kredietrisico		Uitbestedingsrisico	Communicatierisico
Verzekeringstechnisch risico		IT-risico	ESG-risico
ESG-risico		Integriteitsrisico	

Het doel van het risico management systeem is het beheersen van de belangrijke risico's die de doelstellingen van het Fonds kunnen bedreigen. De mate waarin het Fonds bereid is risico's te lopen (risicobereidheid), is bepaald op basis van de missie, visie en strategische doelstellingen en de met de sociale partners afgestemde risicohouding. De daaruit verkregen risicobereidheid is door een passende set aan maatregelen, afgestemd op de risico-omgeving.

Het bestuur probeert met het gevoerde risicomangementbeleid de kans dat een ongunstige situatie zich voordoet te beperken of te voorkomen dan wel de impact daarvan door beheersmaatregelen te verkleinen. Door periodiek risico analyses uit te voeren, krijgt het bestuur zicht op de ontwikkeling van de geïdentificeerde risico's en kan het, mede op basis daarvan, de beheersmaatregelen beoordelen, aanscherpen of aanvullen. Het doel is om dusdanige beheersmaatregelen in te zetten dat het netto-risico laag dan wel aanvaardbaar is.

Het bestuur heeft hiervoor procedures, normen en limieten opgesteld en een rapportagevorm vastgesteld waardoor het bestuur op een gestructureerde wijze in staat is bij besluitvorming de daarbij geldende risicoafweging te maken. Dit proces van risicomangement wordt periodiek geëvalueerd en verbeterpunten worden ter verdere borging van het risicomangementproces doorgevoerd.

3.9.3. Governance

Risicomangement maakt een integraal onderdeel uit van de besluitvorming van het bestuur. Het bestuur is in zijn geheel verantwoordelijk voor de integrale aanpak en behandeling. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen, uitvoeren en monitoren van het risicobeleid. Hierbij wordt het bestuur ondersteund door zijn adviseurs.

De risicomangementfunctie is niet belegd bij één bestuurder, maar wordt door het hele bestuur gedragen. De beleggingsadviescommissie monitort de hoofdrisico's matching- en renterisico, marktrisico (waaronder ook het ESG-risico) en kredietrisico. De niet-financiële risico's en het verzekeringstechnisch risico samen worden door de betreffende portefeuillehouders gemonitord. Hierbij worden de afgesproken normen en limieten waarbinnen het toegewezen risico mag bewegen, bewaakt waardoor de risicobereidheid per hoofdrisico in overeenstemming blijft met de strategische doelstellingen en afgesproken risicohouding.

Per 13 januari 2019 is de Europese IORP II wetgeving in de Nederlandse wetgeving verankerd. In het kader van risicomangement zijn binnen het Fonds 3 sleutelfuncties belegd, te weten de actuariële functie, risicobeheerfunctie en interne audit functie. Deze sleutelfuncties zijn belegd bij deskundige en onafhankelijke functionarissen.

	Risicobeheer (2e lijn)	Actuarieel (2e lijn)	Interne audit (3e lijn)
Houder	D. Kamp (inbesteed)	M. Ceelaert (inbesteed)	R. Snoeker (inbesteed)
Vervuller	Sleutelfunctiehouder	Sleutelfunctiehouder	Sleutelfunctiehouder
1e lijn	Bestuur	Bestuur	Bestuur
	Bestuursbureau	Bestuursbureau	Bestuursbureau
	Beleggingsadviescommissie	Adviserend actuaris	

In diverse andere documenten van het Fonds zijn de rollen en verantwoordelijkheden van deze sleutelfuncties en de verschillende commissies en resulterende governancestructuur vastgelegd. In het risicomanagementbeleid is, naast een beschrijving van de governancestructuur (taken en bevoegdheden), ook het risicoraamwerk beschreven. De risicotaxonomie en risico kengetallen (KRI's) en de rapportage daarvan zijn opgenomen in de bijlagen van dit beleid.

3.9.4. Verrichte werkzaamheden in 2024

In 2024 heeft het bestuur alle risico-analyses van de niet-financiële risico's geëvalueerd.

Daarnaast heeft het bestuur een plan van aanpak om te voldoen aan DORA-wetgeving opgesteld en dit plan van aanpak, samen met de hiervoor ingeschakelde externe adviseur, uitgevoerd. Onderdeel van dit plan van aanpak was de beoordeling van de ICT-risico's van de gehele keten. Daarvoor is allereerst een gap-analyse op het huidige beleid opgesteld. Vervolgens is het IT-beleid bijgewerkt op basis van de vereisten en is aanvullend een incidenten- en testbeleid opgesteld.

Het bestuur heeft, net zoals in voorgaande jaren, de ISAE/SOC- of andersoortige auditrapportages van de verschillende uitbestedingspartijen over 2023 geanalyseerd en besproken. Uit deze rapportages blijkt dat de ingestelde beheersmaatregelen bij de uitbestedingspartners op de processen die voor ons Fonds relevant zijn, de risico's afdekken en goed worden nageleefd. De analyses van de rapportages over 2024 worden in het tweede kwartaal van 2025 besproken in het bestuur. Verder zijn de management- en risicorapportages, die eens per kwartaal worden opgesteld door het bestuursbureau, besproken.

3.9.5. Beschrijving risicogebieden en concrete risico's

Financiële risico's

De financiële risico's zijn in beeld gebracht, waarbij per financieel risico de inschatting van het netto-risico (na inzetten van de beheersmaatregelen) is weergegeven.

Financiële risico's worden gelopen omdat naast het veilig stellen van het nominale pensioen, ook een waardevast pensioen wordt nagestreefd. Voor dit laatste is een hoger rendement nodig dan de risicovrije rente. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van meer en effectievere beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis de afgelopen jaren is verlaagd/verkleind. Hierdoor is het aantal maal dat het Fonds in een situatie van een reservetekort (een beleidsdekkingsgraad die lager ligt dan de vereiste dekkingsgraad) en de duur van de periode waarin het Fonds in een dergelijke situatie verkeerde, beperkt geweest. Het bestuur heeft daarbij ter bescherming van de nominale aanspraken een sterke focus op het afdekken van het renterisico. Het nadelige gevolg hiervan is een minder snelle toename van de financiële positie indien de rente stijgt. Desondanks heeft het Fonds in de afgelopen jaren een groot deel van de toeslagmaatstaven als toeslag kunnen uitkeren.

Toelichting op de financiële risico's:

Onderstaand wordt een nadere toelichting gegeven op de voornaamste risico's die door het bestuur, conform de eerder genoemde werkwijze zijn onderkend.

Matching- en renterisico

Het beleggingsbeleid van het Fonds – en daarbinnen het afdeckingsbeleid voor wat betreft de financiële risico's die het Fonds loopt als gevolg van rente- en matchingverschillen/-mutaties – zijn bepaald binnen de kaders van de door sociale partners vastgelegde doelstellingen en ambities met betrekking tot verwachte nominale c.q. geïndexeerde pensioenresultaten en de expliciet geformuleerde risicohouding. Het (in 2019) uitgevoerde deelnemersonderzoek bevestigt deze doelstellingen, waarbij aan een consistente toepassing van de geformuleerde doelstellingen en risicohouding in het beleggingsbeleid de voorkeur wordt gegeven.

Onder het matching- en renterisico, worden de volgende risico's geschaard:

- renterisico;
- valutarisico en
- inflatierisico.

Renterisico

Het Fonds dient de verplichtingen conform de Pensioenwet te waarderen op de rekenrente zoals deze wordt gepubliceerd door toezichthouder DNB. Hierdoor wordt standaard een renterisico voor het Fonds geïntroduceerd, waarbij een stijgende rekenrente de verplichtingen in waarde laat dalen, hetgeen gunstig is voor de dekkingsgraad, en omgekeerd. Daar staat tegenover dat de bezittingen in de vorm van vastrentende waarden en renteswaps in principe omgekeerd in waarde meebewegen. Een rentestijging leidt tot een waardevermindering van de obligatieportefeuille. Hierdoor is de dekkingsgraad erg gevoelig voor renteschommelingen en vindt het Fonds het matchen van het renterisico zeer belangrijk.

Het bestuur monitort na afloop van ieder kwartaal de matching van het renterisico met behulp van onder andere rente- en volatiliteitsscenario's. Hierbij richt het bestuur zich op de marktwaaarde dekkingsgraad bij handhaving van het rente-afdeckingsbeleid. Met zowel de fiduciair manager als de LDI-beheerder is een nauwe bandbreedte afgesproken waarbinnen het rente-afdeckingspercentage ex-ante mag bewegen. Op basis van de evaluatie van het renteafdeckingsbeleid in 2024, is deze bandbreedte verder beperkt van +/- 2,5 procent PV01 naar +/- 1,5 procent PV01. Het Fonds heeft het curvebeleid, op basis van de studie naar de effecten van het curverisico en het meest passende beleid daarbij, dusdanig vormgegeven dat de mate van renteafdekking voor alle looptijden (9 looptijdenbuckets) gelijk is. Het Fonds heeft geen visie ten aanzien van een verschil in renteontwikkelingen per looptijd, vandaar dat een gelijke mate van renteafdekking over de verschillende looptijden het meest passend wordt geacht.

In 2024 heeft het Fonds in het kader van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling, het curvebeleid opnieuw beoordeeld. Daarbij is opnieuw vastgesteld dat vanuit het huidige toetsingskader (Ftk) een vlakke curveafdekking het best passend is bij de risicohouding van het Fonds. Echter, gelet op de mogelijke scenario's rondom het transitiemoment en de mogelijke illiquiditeit van de markt rond dat moment, is besloten om voor het transitiemoment een curvepositie in te nemen. Daarmee

wordt het risico dat de afbouw van de renteafdekking voor de langere looptijden, zoals past in de nieuwe pensioenregeling, niet kan plaatsvinden gereduceerd. Het bestuur heeft de BAC hiertoe gemandateerd om in de loop van 2025 een curvepositie in te nemen. Het bestuur acht de consequenties van de mismatch na het transitiemoment groter dan het additionele (dekkingsgraad)risico van een curvepositie voor het transitiemoment.

De monitoring van het afdekkingsbeleid vindt dagelijks plaats en hierover wordt maandelijks door zowel de LDI-manager (BlackRock) als de fiduciair (VLK) aan de beleggingsadviescommissie gerapporteerd. Elk kwartaal wordt een rapportage gedeeld met een ex post analyse van de effectiviteit van de renteafdekking (met daarin een uitsplitsing van het resultaat naar de oorzaak) en jaarlijks wordt een overkoepelende ex post analyse behandeld in de beleggingsadviescommissie.

Gedurende 2024 zijn de gehanteerde (ex ante) normen ten aanzien van het renteafdekkingsbeleid niet overschreden. Wel is door marktontwikkelingen in mei en oktober een herbalancering van de curvepositie op de 5, 20 en 25 jaars looptijden doorgevoerd. Daarnaast blijkt uit de ex post analyse van de effectiviteit van het renteafdekkingsbeleid dat er een beperkt (positief) resultaat is behaald ten opzichte van de doelstelling. Er is derhalve sprake van een 'mismatch'. Het Fonds heeft zich tot doel gesteld deze mismatch te beperken tot maximaal 1 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. De mismatch over de rente-afdekking in 2024 blijft binnen deze grens.

Valutarisico

Aangezien de verplichtingen van het Fonds volledig in euro's zijn bepaald, maar de beleggingen (deels) uit beleggingen in vreemde valuta bestaan, ontstaat er een valutarisico. Wijzigingen in de waardeverhouding tussen de diverse valuta leiden tot een afwijkende waardeontwikkeling van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen. Het beleid van het Fonds is erop gericht dit valutarisico te beperken. Dit houdt in dat het Fonds de vreemde valuta van ontwikkelde markten volledig of deels af dekt door middel van valutaderivaten als de blootstelling aan die vreemde valuta meer is dan 1 procent van de totale waarde van de beleggingsportefeuille. In de praktijk is alleen de blootstelling aan de USD hoger dan deze drempelwaarde.

Het beleid is als volgt vastgesteld:

- De valuta van ontwikkelde markten met een blootstelling van meer dan 1 procent van de totale waarde van de beleggingsportefeuille worden voor 50 procent afgedekt, ten opzichte van de benchmark, in de return portefeuille;
- De valuta van ontwikkelde markten met een blootstelling van meer dan 1 procent van de totale waarde van de beleggingsportefeuille worden voor 100 procent afgedekt, ten opzichte van de benchmark, voor de matching portefeuille (inclusief het valutarisico in de High Yield beleggingscategorie);
- Het valutarisico van beleggingen uit opkomende markten wordt niet afgedekt.

Dagelijks wordt de valuta-afdekking gemonitord en maandelijks wordt hierover gerapporteerd aan de beleggingsadviescommissie. Een afwijking tot maximaal 10 procent van de beoogde afdekking wordt geaccepteerd.

In 2024 zijn de bandbreedtes zoals opgenomen in het beleid niet overschreden.

Inflatierisico

Het inflatierisico is van invloed op de reële waarde van de pensioenen. Door inflatie wordt de bestedingskracht van de pensioenverplichtingen aangetast. Het Fonds kan dit effect compenseren door indexatie toe te kennen. Om dit te doen, moet er voldoende (meer)rendement behaald worden op de beleggingen ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen als gevolg van de renteontwikkeling. De sociale partners zijn een ambitieniveau ter compensatie van de prijs- dan wel looninflatie overeengekomen.

Naar aanleiding van de uitkomsten van de ALM studie die het Fonds uitvoert, wordt een dusdanig beleggingsbeleid opgesteld dat naar verwachting op lange termijn dit ambitieniveau gerealiseerd kan worden. Zonder dit beleggingsbeleid acht het Fonds het inflatierisico aanzienlijk.

In het indexatiebeleid is rekening gehouden met de invloed van inflatiecompensatie op de financiële positie van het Fonds. Dit beleid houdt in dat volledige compensatie van de prijs-/looninflatie plaats vindt vanaf een beleidsdekkingsgraad boven de 125 procent. Bij een beleidsdekkingsgraad onder de 110 procent vindt geen compensatie van prijs-/looninflatie plaats. Indien de beleidsdekkingsgraad tussen de 110 procent en 125 procent ligt, wordt een evenredig deel van de prijs-/looninflatie gecompenseerd.

Uit de uitkomsten van de ALM-studie die in 2022 is uitgevoerd, blijkt dat toeslagverlening in de komende jaren mogelijk is. Vanuit deze studie, gelet op de hoge prijsinflatie in 2022 en de verwachting dat de inflatie de komende jaren (relatief) hoog zal blijven en de bepalingen in het pensioenreglement, wordt de kans dat dit voor alle deelnemersgroepen een volledige compensatie van de loon- dan wel prijsindex zal zijn, niet hoog geacht.

In verband met de opgelopen achterstanden in de achterliggende jaren, wordt de ambitie ten aanzien van het pensioenresultaat niet gehaald. Naar aanleiding van de uitkomsten uit de ALM-studie van 2020 wordt geconcludeerd dat de toevoeging van inflatie-afdekking over een tijdshorizon van 5 jaar slechts een beperkte aanpassing van de dekkingsgraad oplevert en nauwelijks/geen verschil maakt ten aanzien van het pensioenresultaat.

De beleidsdekkingsgraad per 31 oktober 2024 (124,9 procent) lag boven het minimale niveau van 110 procent, maar net onder de grens van 125 procent. Het bestuur heeft besloten om gebruik te maken van de bevoegdheid om zeer beperkt af te wijken van de standaard leidraad voor toekenning en ook per 1 januari 2025 volledige toeslagverlening toe te kennen. Hierdoor is de dekkingsgraad per 31 december 2024 gedaald van 125,3 procent naar 121,2 procent.

Marktrisico

Marktrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten zoals aandelen, obligaties en onroerend goed. De beleggingsportefeuille van het Fonds is wereldwijd verspreid. Door de spreiding binnen de beleggingsportefeuille (diversificatie) wordt het prijsrisico gedempt en dat is daarmee één van de belangrijkste mitigerende beheersmaatregelen. Periodiek wordt met behulp van een ALM-studie vastgesteld of de gekozen beleggingsportefeuille voldoet aan het gewenste risico versus rendementsafweging.

Daarnaast geldt dat het bestuur de mogelijkheid heeft om de blootstelling aan het marktrisico te beperken door te sturen op de gewenste procentuele verdeling tussen de verschillende beleggingscategorieën. Er is binnen het beleggingsbeleid ruimte om in beperkte mate af te wijken van de strategische normportefeuille, zodat naar gelang de financiële positie van het Fonds meer of minder risico kan worden geconsumeerd. Het Fonds voert echter geen tactisch beleid. Het bestuur kan sturen binnen de met sociale partners afgesproken bandbreedte. Deze bandbreedte betreft het VEV met een ondergrens van 10 procent en een bovengrens van 18 procent. Het VEV en de bandbreedtes hieromheen zijn berekend op basis van de rentestand per 30 juni 2015. Toekomstige wijzigingen in bijvoorbeeld de allocatie tussen de return- en de matchingportefeuille, de mate van rente-afdekking, de valuta-exposure en de rentestand veroorzaken fluctuaties in de hoogte van het VEV. Een wijziging van het VEV als gevolg van fluctuaties in de rentestand wordt opgevangen door de VEV-bandbreedte te definiëren.

Naast de VEV-bandbreedte wordt de tracking error als risicogrens voor het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille gehanteerd. Uitgaande van overeenkomende overwegingen als voor de VEV bandbreedte, is besloten om als Tracking error (verder: TE) bandbreedte een ondergrens van 4,0 procent te hanteren met een bovengrens van 7,9 procent. Voor het beleggingsjaar 2024 is de TE-bandbreedte vastgesteld op 4,6 tot 6,4 procent. Gedurende 2024 heeft de TE gefluctueerd tussen 4,8 en 5,0 procent, waardoor die binnen de gestelde bandbreedtes is gebleven.

De beleggingsportefeuille per eind 2024 wijkt (zeer) beperkt af van de strategische normportefeuille. Gelet op voorstaande acht het bestuur het marktrisico passend bij de risicobereidheid van het Fonds.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt beperkt door het stellen van kredietwaardigheidseisen aan de tegenpartijen waarmee transacties kunnen worden gedaan. Daarnaast worden limieten gesteld aan tegenpartijen en extra zekerheden gevraagd zoals onderpand bij renteswaps.

Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name bilaterale OTC-derivaten, wordt door het Fonds alleen gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het Fonds adequaat worden afgedekt door onderpand. Verder worden nieuwe rentederivaten via central clearing afgesloten. Per eind 2024 heeft het Fonds het renterisico hoofdzakelijk met centrally cleared rentederivaten afgedekt.

Om meerrendement ten opzichte van de verplichtingen te behalen, wordt bewust een mate van kredietrisico geaccepteerd. De mate waarin en de manier waarop wordt bepaald op basis van de uitkomsten van de ALM-studie en de periodieke SAA-studie, waarbij de allocatie aan beleggingscategorieën waarin meer kredietrisico wordt gelopen wordt bepaald.

Het Fonds heeft een liquiditeits- en onderpandbeleid geformuleerd en beleid opgesteld om het gaprisico, dat ontstaat omdat het Fonds nieuwe derivaten moet afsluiten bij het failliet gaan van een tegenpartij, te beheersen.

Gedurende 2024 zijn er geen signaleringsgrenzen ten aanzien van het liquiditeitsbeleid geraakt. Dit werd mede voorkomen doordat de ondergrens van de allocatie naar de LDI-portefeuille (QiF) dusdanig is vastgesteld dat hiermee in de liquiditeit in de QiF in voldoende mate aanwezig is.

Verzekeringstechnisch risico

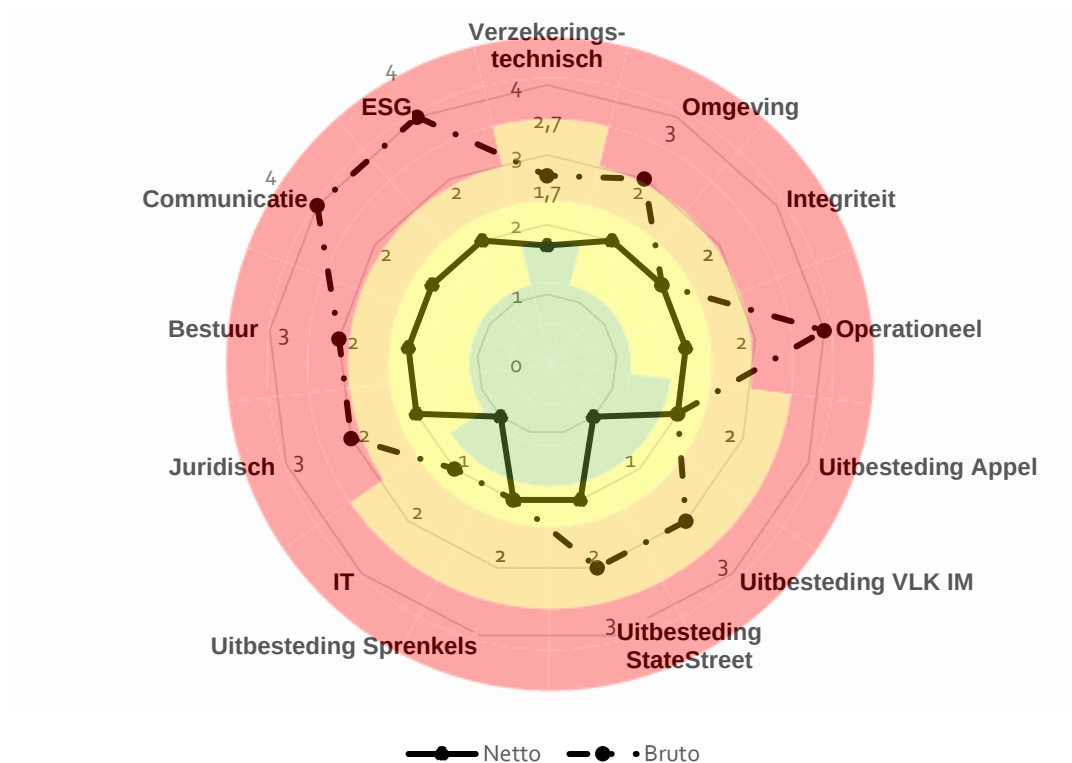
Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. In de actuariële analyse worden de afwijkingen ten opzichte van veronderstellingen met betrekking tot de levensverwachting geanalyseerd. Door de jaarlijkse toetsing van de resultaten uit de actuariële analyse, is het bestuur in staat om zijn grondslagen op prudentie in te schatten.

Door aan te sluiten bij de meest actuele overlevingstafels waarin rekening gehouden wordt met de toekomstige sterftetrend en waarop leeftijds- en inkomensafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen worden toegepast, reduceert het bestuur het risico van tussentijdse forse ophoging van voorzieningen. Daarnaast geldt dat verbeteringen van de prognosemodellen voor langlevensrisico en veranderingen in wet- en regelgeving ertoe hebben geleid, dat bij verdere verhogingen van de levensverwachting de pensioenleeftijd mee opschuift. Ook hierdoor wordt het verzekeringstechnisch risico beter beheerst. Alle actuariële grondslagen worden minimaal eens per 3 jaar geëvalueerd en, indien nodig, bijgesteld.

Daarnaast is het financiële risico dat gepaard gaat met het overlijden van een deelnemer met een (aangemelde) partner op basis van risicokapitalen bij een herverzekeraar afgedekt. Dit herverzekeringscontract is afgesloten voor een periode van 5 jaar en loopt tot en met 2026. Hiermee beperkt het Fonds het risico dat oversterfte bij deelnemers leidt tot een grote impact op de financiële situatie van het Fonds.

Niet financiële risico's

De niet financiële risico's zijn eveneens in beeld gebracht, waarbij per risico de inschatting van het netto-risico (na inzetten van de beheersmaatregelen) is weergegeven. De inschatting van deze bruto (voor het inzetten van beheersmaatregelen door het Fonds) en netto risico's (na het inzetten van beheersmaatregelen door het Fonds) op de verschillende onderdelen is per eind 2024 als volgt:



Toelichting op de niet financiële risico's:

Onderstaand wordt een nadere toelichting gegeven op de voornaamste risico's die door het bestuur, conform de eerder genoemde werkwijze, zijn onderkend.

Omgevingsrisico

Het omgevingsrisico is het risico dat verband houdt met veranderingen buiten het Fonds. Het bestuur heeft de afhankelijkheid van de aangesloten onderneming, de reputatie, het aansluitingsbeleid en de houdbaarheid van het pensioenstelsel als specifieke risico's benoemd.

Het Fonds heeft een risicoanalyse van het omgevingsrisico uitgevoerd. De netto risico's gaven geen aanleiding tot het nemen van extra beheersmaatregelen.

De Wet toekomst pensioenen is per 1 juli 2023 ingegaan. Hierin zijn de (wettelijke) kaders van het nieuwe pensioenstelsel opgenomen. De hele pensioensector is in beweging en zoekt naar duidelijkheid ten aanzien van de uitwerking en interpretatie van deze wetgeving. Het Fonds ziet dat de tijdige implementatie van deze nieuwe wetgeving een extra druk op het Fonds. Daarbij is de afhankelijkheid van processen bij andere partijen, waaronder de uitbestedingspartijen, en de druk die de invoering van dit nieuwe stelsel legt op de gehele keten, als belangrijkste risico aangemerkt. De politieke en maatschappelijke discussie over het invaren, leidt tot aanvullende onzekerheid over de haalbaarheid van de implementatiedatum. Het in 2024 ingediende amendement over het invoeren van een goedkeuringsrecht bij interne waardeoverdracht van pensioenen, is hier de belangrijkste oorzaak van. Het Fonds ziet momenteel geen mogelijkheden om aanvullende beheersmaatregelen hierop in te richten. De bestaande beheersmaatregelen, zoals het volgen van de wet- en regelgeving

en het volledig doorlopen van de governance-procedures waarbij alle fondsgremia en sociale partners zijn betrokken, zijn naar mening van het bestuur op dit moment voldoende.

Omdat het Fonds op 11 oktober 2024 de melding 'invaarbesluit en implementatieplan' heeft ingediend, is een nieuwe dynamiek ontstaan in het implementatieproces. Vanaf november 2024 heeft DNB vragen over de compleetheid van het dossier gesteld, die binnen een beperkt tijdsbestek beantwoord moeten worden. Op 21 februari 2025 heeft DNB besloten het dossier compleet te verklaren, waarna de beoordeling op de inhoudelijkheid van start gaat. Gelet op de wettelijke bepalingen rondom de behandelingstermijnen van de toezichthouder(s), acht het bestuur op dit moment geen aanvullende beheersmaatregelen noodzakelijk. De druk die dit proces op de organisatie legt/houdt, is een aanhoudend punt van aandacht.

Door het instellen van een project- en stuurgroep implementatie Wtp, de korte communicatielijnen tussen het bestuursbureau en de betrokken adviseur(s) en het bewaken van de implementatieplanning, worden de gevolgen hiervan voor het Fonds gemonitord. Daar waar mogelijk wordt, op basis van de korte communicatielijnen met de uitbestedingspartijen, snel ingespeeld op ontwikkelingen.

Operationeel risico

De operationele risico's zijn de risico's van een direct of indirect verlies dat ontstaat uit inadequaat of falende interne processen, mensen en systemen of uit externe gebeurtenissen. De analyse van dit risicogebied heeft plaatsgevonden op de gebieden AO/IC, aanlevering en verwerking van gegevens, het betalingsproces, uitvoeringskosten, personeel, fraudegevoeligheid en ICT-systemen.

Er wordt bij het operationeel risico gekeken naar de operationele processen bij het bestuur en bij de bestuursondersteuning die bij het bestuursbureau belegd is. Vanaf 2020 is de pensioenadministratie uitbesteed aan Appel. De pensioenuitvoering (pensioen- en financiële administratie) is opgenomen onder het uitbestedingsrisico.

Zoals verwacht, constateert het bestuur een toename van de uitvoeringskosten in het afgelopen jaar als gevolg van de implementatie van de (nieuwe) pensioenregeling in het kader van de Wtp. De kosten voor implementatie zullen ook komend jaar (en in 2026) behoorlijk zijn. De kosten zijn enerzijds onvermijdelijk, maar anderzijds tracht het bestuur deze kosten zo minimaal mogelijk te laten zijn. Daarbij vindt het bestuur de kwaliteit van de uitvoering van de regeling en servicegerichtheid naar alle belanghebbenden een prioriteit.

Op basis van de uitgevoerde risicoanalyse van het operationeel risico met (sub)scenario's zijn geen aanvullende beheersmaatregelen noodzakelijk.

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbesteede werkzaamheden wordt geschaad dan wel dat de belangen van het Fonds op enigerlei wijze door derden aan wie werkzaamheden worden uitbesteed worden geschaad.

Het hanteren van uitbestedingsregels en de toetsing van de ISAE-3402 rapportages worden als beheersmaatregelen aangemerkt.

Elk jaar worden met de verschillende uitbestedingspartijen en adviseurs evaluatiegesprekken gehouden. Verder vindt op reguliere basis afstemming plaats met de pensioenuitvoering en de fiduciër manager. Op basis van deze (evaluatie)gesprekken is de dienstverlening continu in ontwikkeling.

Gelet op de samenloop van de werkzaamheden voor de huidige pensioenregeling en de implementatie van de (nieuwe) Wtp-regeling, constateert het bestuur een toegenomen (werk)druk bij de uitbestedingspartijen. Dit uit zich door late opleveringen van (bestuurs)stukken of ander soortige informatieverstrekking. Diverse uitbestedingspartijen, waaronder de pensioenuitvoering door Appel, heeft de afgelopen jaren het personeelsbestand uitgebreid en organisatiewijzigingen doorgevoerd met het doel de huidige dienstverlening op een kwalitatief hoog niveau voort te zetten en tegelijkertijd de organisatie voor te bereiden op de implementatie van de nieuwe pensioenregeling.

Het bestuursbureau heeft een sterke regie- en afstemmingsrol ten aanzien van de uitbestede werkzaamheden aan de uitbestedingspartijen. Mede daardoor heeft de waargenomen werkdruk binnen die uitbestedingspartijen er voor het Fonds niet toe geleid dat werkzaamheden niet binnen de uiterste deadlines zijn uitgevoerd.

Op basis van de risicoanalyses, uitgevoerd per uitbestedingspartij, is geconstateerd dat de huidige beheersmaatregelen voldoende zijn. Er zijn geen aanvullende beheersmaatregelen noodzakelijk.

IT-risico

Het Fonds is voor het uitvoeren van de regeling en het voeren van de pensioenadministratie in hoge mate afhankelijk van het gebruik van IT-systemen (zowel intern als extern). Het IT-risico betreft het risico dat de bedrijfsprocessen en de informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende wordt ondersteund door IT en daarmee in gevaar komt.

Bij uitbestede IT-systemen wordt gebruik gemaakt van de uitbestedingsregels. Ten aanzien van de interne systemen (waarbij gebruik wordt gemaakt van de organisatie van de systemen binnen de aangesloten onderneming), wordt opgemerkt dat op termijn een eigen beoordeling door het bestuur moet worden gemaakt van de ingestelde beheersmaatregelen.

Door de uitbesteding van de pensioen- en financiële administratie aan Appel Pensioenuitvoering is het IT-risico met betrekking tot de pensioen- en financiële administratie verschoven naar het uitbestedingsrisico. Het directe IT risico wordt hiermee flink beperkt.

Het Fonds hecht waarde aan een hoge alertheid met betrekking tot onder meer het cybersecurity risico. In 2024 heeft de implementatie van de DORA-wetgeving in het fondsbeleid veel aandacht gekregen. Naast de noodzakelijk aanpassingen in het beleidskader is een werkgroep Informatiebeveiliging ingericht. Deze werkgroep heeft als belangrijkste taak om de beoordeling van de IT-risico's bij de uitbestedingspartijen te monitoren. Verder is in 2024 via de reguliere afstemmingsmomenten, maar ook door het bijwonen van apart hiervoor opgezette informatiebijeenkomsten inzicht

verkregen in de stappen die de uitbestedingspartijen hebben gezet bij de implementatie van de DORA-wetgeving. Al met al acht het bestuur de genomen beheersmaatregelen momenteel voldoende.

Integriteitsrisico

Het integriteitsrisico is het risico dat de integriteit van het Fonds wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie. Specifieke risico's zijn onder andere belangenverstrengeling, fiscaliteit, maatschappelijk onbetamelijk gedrag, witwassen, frauderen, financiering terrorisme en omzeiling sanctiewetgeving.

Conform de jaarlijkse cyclus is de risicoanalyse op (sub)scenario's betreffende het integriteitsrisico ook in 2024 doorlopen. Hieruit volgden geen extra beheersmaatregelen. De resultaten van de analyse zijn in het bestuur besproken. Hiermee is de Systematische Integriteits Risico Analyse (SIRA) doorlopen. Het beeld dat volgt uit deze analyse is niet veranderd ten opzichte van andere jaren. In de SIRA zijn de frauderisico-factoren onderkend en op basis hiervan is vastgesteld dat de ingestelde mitigerende maatregelen afdoende werken. Naar de mening van het bestuur resteren er derhalve geen materiele frauderisico's.

Het integriteitsrisico wordt voornamelijk beheerst door toepassing van de eigen gedragscode en de beoordeling van de gedragscode(s) van partijen waaraan werkzaamheden worden uitbesteed. Daarnaast worden van derden zoveel als mogelijk ISAE-3402 rapportages verlangd.

Over 2024 heeft de compliance officer van het Fonds uitvraag gedaan bij de verbonden personen. Ook hieruit zijn geen bijzonderheden naar voren gekomen.

Juridisch risico

Dit is het risico samenhangend met wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie, inclusief de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet worden nageleefd, het niet afdwingbaar zijn van contracten en/of afspraken en het risico van aansprakelijkheid.

De huidige bestuursstructuur en het inhuren van pensioenspecialisten worden beschouwd als beheersmaatregelen. In 2024 is met betrekking tot de implementatie van de (nieuwe) pensioenregeling onder het Wtp veelvuldig gebruik gemaakt van specialisten.

In 2024 zijn er geen datalekken geconstateerd.

Op basis van de risicoanalyse op de (sub)scenario's van het juridisch risico is geconcludeerd dat er geen aanleiding is om extra beheersmaatregelen te nemen.

Bestuursrisico

Het risico samenhangend met ondeskundigheid, niet functioneren, onbetrouwbaarheid, afhankelijkheid en onevenwichtige vertegenwoordiging van de diverse geledingen.

Voor wat betreft het beperken van het bestuursrisico is een geschiktheidsbeleid opgesteld, waarin de functie-eisen voor bestuurders vermeld zijn. Dit geschiktheidsbeleid is, naar aanleiding van de gewijzigde Code Pensioenfondsen, in 2024 bijgewerkt. Jaarlijks wordt door het Fonds een

opleidingsplan vastgesteld, waarin de kennisontwikkeling van het bestuur als geheel en van de individuele bestuurders in het betreffende jaar is opgenomen. Dit heeft tot doel dat het bestuur geschikt is en blijft om de taken uit te voeren.

Daarnaast is, gelet op de risicospreiding, een rooster van aftreden opgesteld dat periodiek herijkt wordt, zodat continuïteit in het bestuur gewaarborgd blijft. Door de jaarlijkse evaluatie van het bestuur van onder meer haar geschiktheid, het toezicht op naleving van de gedragscode en de paritaire samenstelling van het bestuur wordt dit risico verder beperkt.

De invulling van de diversiteits-normen bij vacatures blijft een punt van aandacht. Alhoewel het bestuur volledig aan de normen voldoet, is invulling hiervan voor het verantwoordingsorgaan niet mogelijk gebleken.

Het bestuur zag een verdere toename van het aantal extra vergaderingen/studiedagen. Deze extra vergaderingen/studiedagen waren noodzakelijk in het kader van de invoering van de Wtp en de besluitvorming hieromtrent. Ook voor 2025 wordt een extra druk gelegd op de beschikbaarheid van de bestuurders.

Dit heeft voorsnog niet geleid tot een aanpassing van de risicoinschatting.

Communicatierisico

Dit betreft het risico dat informatie niet tijdig, niet juist, niet duidelijk en/of niet begrijpelijk wordt gecommuniceerd naar (gewezen) deelnemers.

Door het instellen van een communicatiecommissie, het inrichten van de website met het pensioen 1-2-3 en de ondersteuning van een communicatiespecialist, wordt het communicatierisico beperkt. Het Fonds heeft in 2024 het communicatieplan Wtp vastgesteld. In dat plan is opgenomen dat de communicatie rondom de transitie wordt opgesplitst in doelgroepen, zodat die informatie die relevant is voor de betreffende doelgroep meer aandacht kan krijgen dan de andere (verplichte) informatie. Verder heeft het Fonds besloten te inventariseren of er voldoende animo is voor het inrichten van een deelnemerspanel. Bij voldoende aanmeldingen wordt de transitiecommunicatie vooraf aan het deelnemerspanel voorgelegd, om op te halen of de informatie duidelijk is en/of begrepen wordt.

Op basis van de risicoanalyses is geconstateerd dat de netto risico's dusdanig zijn gemitigeerd dat er geen extra beheersmaatregelen hoeven worden genomen.

ESG-risico

Het ESG-risico is in het (risico)raamwerk sterk verweven met de bestaande financiële en niet-financiële risico's. Vanwege het maatschappelijk belang, is dit risico als additioneel risico gedefinieerd.

De implementatie van het ESG-beleid in de beleggingsportefeuille is in 2024 afgerond (zie ook [hoofdstuk 3.6.9](#)). Voor alle onderdelen van het ESG-risico oordeelt het bestuur dat het belangrijk is om de ontwikkelingen en (maatschappelijke) veranderingen in de gaten te houden. Voorsnog zijn de risico's met voldoende beheersmaatregelen gemitigeerd tot een acceptabel niveau.

Vanuit de eigenrisicobeoordeling (zie ook volgende paragraaf), wordt in de komende drie jaar nadere en meer concrete invulling gegeven aan nieuwe opkomende ESG-risico's. Het bestuur stelt dat deze ESG-risico's zich mogelijk pas over een langere termijn zullen materialiseren.

3.9.6. Eigen risicobeoordeling

In 2021 heeft het Fonds voor de eerste maal een eigenrisicobeoordeling (ERB) uitgevoerd en op 22 december 2021 ingediend bij DNB. Omdat een ERB minimaal eens in de drie jaar uitgevoerd moet worden en gelet op de belangrijke wijziging als gevolg van de implementatie van de nieuwe pensioenregeling, is in 2024 opnieuw een volledige ERB uitgevoerd.

In deze ERB zijn de volgende grootste externe en interne risico's beschreven en geanalyseerd:

- Implementatie nieuwe pensioenregeling en invaren;
- Toenemende regeldruk, zowel nationaal als internationaal vanuit Europa, alsook vanuit de toezichthouders waardoor het behouden van een eigen Fonds onmogelijk wordt (kosten-technisch);
- Geopolitieke spanningen, oorlogen, natuurrampen, klimaatrisico's op lange termijn, pandemie waardoor de financiële resultaten van de beleggingen onder druk komen te staan;
- Cybersecurity risico's waardoor de operationele pensioenuitvoering onder druk komt
- Maatschappelijke tendens van verlies van vertrouwen van de maatschappij in pensioenfondsen waardoor het draagvlak voor het stelsel in het algemeen en de pensioenuitvoering door het Fonds zelf onder druk komt
- Kwetsbaarheid van de organisatie naar key persons en externe adviseurs en uitbestedingspartijen
- Afname draagvlak sociale partners door hoge kosten, te veel tijdsbesteding, te weinig beschikbare medewerkers en/of ontwikkelingen binnen de aangesloten ondernemingen.
- Afname draagvlak bij (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden door onvoldoende kennis van het nieuwe pensioenstelsel, ontevredenheid over de (in het verleden) toegekende indexaties en/of te hoge kosten in combinatie met afname van kwaliteit van de pensioenuitvoering.

Daarnaast is de doelmatigheid van en de mate waarin de inrichting van het risicomanagement toereikend is beoordeeld.

De conclusie uit deze ERB is als volgt:

- Voor 7 van de 8 grootste risico's is geoordeeld dat het Fonds voldoende beheersmaatregelen heeft getroffen, zodat het restrisico wordt geaccepteerd;
- Het bestuur heeft geoordeeld dat het risico op geopolitieke spanningen beperkt kan worden gemitigeerd door het vooraf nemen van beheersmaatregelen. Dit houdt in dat het restrisico niet passend is bij de risicobereidheid van het Fonds. Het bestuur heeft geconcludeerd dat het risico niet door het Fonds beheerst kan worden, omdat het Fonds daar zelf geen invloed op uit kan oefenen. Om een acute gebeurtenis, zoals een pandemie, natuurramp of oorlog het hoofd te kunnen bieden, kan het Fonds terugvallen op het business continuity plan (BCP). Op basis daarvan wordt in voorkomende gevallen acties ondernomen om de

gevolgen van die gebeurtenis voor het Fonds te minimaliseren. Aanvullende beheersmaatregelen zijn derhalve niet voorgesteld;

- In de komende drie jaar zal het Fonds nadere en meer concrete invulling moeten geven aan de nieuwe opkomende ESG-risico's. Het bestuur stelt dat deze ESG-risico's zich mogelijk pas over een langere termijn zullen materialiseren.
- Het bestuur is tevreden met de gerealiseerde verbetering van de effectiviteit en doelmatigheid van het risicobeheer. Er zijn geen verdere actie geformuleerd om de effectiviteit en doelmatigheid verder te verbeteren.

3.10. RECENTE ONTWIKKELINGEN/VOORUITZICHTEN

3.10.1. Wet toekomst pensioenen

Op 1 juli 2023 is de Wet Toekomst Pensioenen ingegaan en daarmee opgenomen in de Pensioenwet. Veel wijzigingen zijn van toepassing op de (nieuwe) Wtp-regeling, die sociale hebben vastgesteld op 31 mei 2024.

Het Fonds is en blijft in overleg met sociale partners over de stappen die gezet moeten worden op weg naar de invoering van het nieuwe pensioenstelsel en over de keuzes die hiertoe gemaakt moeten worden. Daarnaast heeft het Fonds op 11 oktober 2024 de melding 'invaarbesluit en implementatieplan' ingediend bij DNB. In het implementatieplan is beschreven hoe het Fonds op een beheerste en integere wijzen overgaat naar de nieuwe pensioenregeling.

De implementatie van een nieuwe regeling moet uiterlijk 1 januari 2028 voltooid zijn. Het Fonds beoogt een nieuwe regeling die voldoet aan de nieuwe wet- en regelgeving op 1 januari 2026 te implementeren. In het komende jaar is het Fonds, samen met de uitbestedingspartijen, aan het werk om ervoor te zorgen dat de regeling vanaf 1 januari 2026 uitgevoerd wordt.

3.10.2. Tot slot

In het verslagjaar is er opnieuw veel werk verricht. Het bestuur dankt alle betrokkenen bij het Fonds voor hun inzet en betrokkenheid.

3.11. VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het bestuur van Pensioenfonds Cosun (verder: het Fonds) legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over het voorgenomen beleid en de wijze waarop dit is uitgevoerd. Het VO geeft een oordeel over het door het Fonds gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst, zowel op korte als op lange termijn. Daarbij beoordeelt het VO of het beleid en de beleidskeuzes binnen de gemaakte afspraken en kaders zijn en worden uitgevoerd waarbij ieders belang evenwichtig wordt afgewogen.

Het VO heeft nauwlettend gevolgd hoe het bestuur van het pensioenfonds de beleidsdoelen en de strategieën uitvoert, en waar nodig is er overleg geweest om verduidelijking en advies gegeven. Met name de voorgenomen transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft veel aandacht gevraagd. Net als bij de reguliere adviesaanvragen en werkzaamheden is er ook ten aanzien van de transitie een uitstekende en transparante communicatie geweest met het bestuur. De communicatie met deelnemers en gepensioneerden is nauwgezet gevolgd om ervoor te zorgen dat alle betrokkenen goed geïnformeerd blijven over de stand van zaken binnen het fonds.

Het VO heeft een jaarlijkse korte zelfevaluatie gedaan en op 24 mei 2024 een studiedag WTP genomen.

Dit jaarverslag is een weerspiegeling van de inspanningen van het bestuur en het bestuursbureau om de belangen van alle deelnemers te behartigen, de governance van het fonds te monitoren en de verantwoording die zij verschuldigd zijn aan de achterban na te komen. In de ABtN zijn de centrale criteria aangegeven op basis waarvan (financiële) beleid van het fonds is uitgevoerd. Het jaarverslag biedt inzicht in de belangrijkste activiteiten van het bestuur (fonds) en hoe het heeft bijgedragen aan het vertrouwen van het VO in het fondsbeheer.

In deze paragraaf beschrijft het VO verder over het verslagjaar 2024:

- adviesaanvragen en bestuurlijke processen m.b.t. het beleid en uitvoering;
- de processen bij de Raad van Toezicht.
- de beleidskeuzes en de evenwichtigheid hiervan;
- het oordeel over de gemaakte uitvoeringskosten

Adviesaanvragen en bestuurlijke processen m.b.t. het beleid

Het dagelijks bestuur van het pensioenfonds heeft in 2024 6 keer vergaderd met het VO.

Hierbij is door het bestuur uitgebreide toelichting gegeven op de adviesaanvragen. Het VO is geïnformeerd over een aantal (beleids)onderwerpen en ontwikkelingen waaronder de ontwikkelingen die betrekkingen hebben op de nieuwe pensioenregeling inzake de Wtp.

Het VO heeft een beeld van een proactief bestuur dat consequent procedures volgt die leiden tot een evenwichtige procesmatige uitvoering van het beleid. Hierbij was het bestuur zorgvuldig in haar informatie en de inhoudelijke toelichting. Het VO werd voorzien van alle noodzakelijke verslagen en onderzoeken. Het dagelijks bestuur heeft voor de juiste onderwerpen tijdig advies aangevraagd bij het VO.

De volgende onderwerpen zijn voor advies voorgelegd aan het VO en heeft het VO positief over ge-adviseerd :

- Huishoudelijk reglement
- Reglement Sleutelfuncties
- Reglement raad van toezicht
- Reglement VO
- Gedragscode 2024
- ABtN
- Verklaring beleggingsbeginselen
- Jaarverslag 2023
- Risicohouding Wtp
- Klachten- en geschillenreglement
- Statuten
- Overbruggingsplan
- Financiële opzet
- Bandbreedte LDI mandaat
- Evenwichtigheidsbeoordeling transitie
- Toeslagbesluit 2025
- Pensioenreglement 1 januari 2025
- Strategisch meerjarenplan beleggingen 2023-2025
- Jaarplan beleggingen 2025

De processen bij de raad van toezicht

Per 1 juli 2024 heeft het bestuur de heer D. Slob, op voordracht van het VO, herbenoemd.

Het voltallige VO heeft in 2024 3 maal vergaderd met de raad van toezicht en 2 maal gezamenlijk met het dagelijks bestuur van het Fonds.

Het VO heeft een uitstekend contact met de raad van toezicht. De deskundigheid van de raad van toezicht vormt een waardevolle ondersteuning voor het VO.

De beleidskeuzes en de evenwichtigheid hiervan

Het VO dient na te gaan of het bestuur de belangen van alle deelnemersgroepen evenwichtig heeft afgewogen bij de besluitvorming. Hoewel de belangen van de deelnemersgroepen kunnen verschillen heeft het bestuur naar mening van het VO de evenwichtige belangenafweging naar beste vermogen uitgevoerd en onderbouwd.

Zeker met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is het bestuur tot een wel overwogen en goed onderbouwde evenwichtige besluitvorming gekomen. Het bestuur heeft hierbij de opinies van de sleutelfunctiehouders (Actuarieel, Risicobeheer en Interne Audit betrokken). Hierover heeft het bestuur op passende wijze verantwoording aan het VO over afgelegd. Het VO heeft een positief advies afgegeven.

Het oordeel over de gemaakte uitvoeringskosten.

Het bestuur informeert het VO jaarlijks over de gemaakte uitvoeringskosten. Het VO waardeert deze openheid over de gemaakte uitvoeringskosten. Ook voert het bestuur jaarlijks een onderzoek uit waarbij het de uitvoeringskosten vergelijkt met de kosten van andere pensioenfondsen en qua omvang vergelijkbare (ondernemings)pensioenfondsen. Het VO wordt over de uitkomsten van dit onderzoek geïnformeerd. Hoewel de kosten de laatste jaren duidelijk hoger liggen wordt dit vooral veroorzaakt door de extra inspanningen (werkdruk) door de Wtp. De verwachting is daarom dat de kosten zich in de toekomst weer op lager niveau zullen stabiliseren.

Ook over de vermogensbeheerkosten wordt transparant gecommuniceerd en hierop wordt door het bestuur adequaat gestuurd.

Tot Slot

Het VO spreekt waardering en dank uit voor de transparante samenwerking in 2024 met het bestuur, het bestuursbureau en de raad van toezicht. Het VO heeft vertrouwen dat deze samenwerking ook in 2025 zijn vruchten zal afwerpen zeker nu wij voor een grote opgave staan met alle ontwikkelingen in het nieuwe pensioenstelsel. Hierbij richt het VO zich met name op de adviesaanvragen en heeft aandacht voor de volgende onderwerpen: de communicatie voor de deelnemers, de datakwaliteit en de implementatie van de nieuwe pensioenregeling.

Breda, 6 juni 2025

Het Verantwoordingsorgaan

3.11.1. REACTIE VAN HET BESTUUR OP HET VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGaan

Het bestuur heeft kennis genomen van het verslag en het oordeel van het verantwoordingsorgaan over het verslagjaar 2024.

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor de werkzaamheden, hun flexibiliteit en de prettige samenwerking in het afgelopen jaar.

Breda, 17 juni 2025

Stichting Pensioenfonds Cosun

Het bestuur.

3.12. RAPPORT VAN DE RAAD VAN TOEZICHT

Inleiding

De Raad van Toezicht (hierna: de Raad) is belast met het interne toezicht van het Fonds. De Raad heeft op grond van de Pensioenwet tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het pensioenfonds. De Raad is tenminste belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Daarnaast staat de Raad het bestuur met raad terzijde. De Pensioenwet kent de Raad daarnaast een aantal specifieke goedkeuringsrechten toe. Dit betreft onder meer het goedkeuren van de besluiten van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening, de profielschets voor bestuurders en het beloningsbeleid.

De personele samenstelling van de Raad was in 2024 ongewijzigd. De heer D. Slob is herbenoemd voor een tweede termijn.

Binnen de Raad moet sprake zijn van complementariteit. Elk lid dient te beschikken over een of meerdere specialismen en dat met aantoonbare ervaring. Op basis van de aanwezige competenties en de opgestelde functieprofielen zijn de aandachtsgebieden van de leden van de Raad als volgt verdeeld:

- ALM, vermogensbeheer en risicomanagement mevrouw L.A.C. van der Made
- Risicomanagement, actuariaat en pensioenregeling de heer R. Kruijff
- Algemeen bestuurlijk en governance de heer D.P. Slob

In dit verslag zijn zowel bevindingen als eventuele aanbevelingen opgenomen. De Raad volgt daarbij de wettelijk omschreven taken en bevoegdheden.

Transitie naar het nieuwe pensioenstelsel (WTP)

Het jaar 2024 stond in het teken van het besluitvormingsproces rondom de overgang naar de Wet Toekomst Pensioenen (hierna Wtp) en het daarbij behorende invaren.

De Raad heeft toezicht gehouden op het gehele bestuurlijke besluitvormingsproces dat resulteerde in de indiening van het (invaar)dossier op 11 oktober 2024 door het Bestuur bij DNB. Dit toezicht heeft plaatsgevonden in lijn met de wettelijke kaders, zoals vastgelegd in de Pensioenwet en in de voorschriften van DNB en AFM, alsmede in lijn met de richtlijnen van de VITP. Specifiek is het toezicht gericht geweest op het proces rondom de transitie naar de Wtp. De wettelijke basis voor dit toezicht komt voort uit de Pensioenwet, artikel 102a (opdrachtbevestiging) en artikel 150m (invaren).

De Raad heeft daarbij toegezien op de effectiviteit van de risicobeheersing, de governance en de interne controles gedurende het besluitvormingsproces. De Raad heeft dit mede beoordeeld aan de hand van de interne beoordeling door het Bestuur zelf en van de rapportages van de sleutelfunctiehouders.

De Raad heeft regelmatig overleg gehad met het Bestuur en met het Verantwoordingsorgaan in de aanloop naar het voorgenomen invaarbesluit. De Raad heeft op een constructieve en transparante wijze alle fasen van het besluitvormingsproces mogen bijwonen. Hierbij werd door de Raad zowel naar de hard controls als naar de soft controls gekeken om beleidskeuzes en risico's zorgvuldig in te schatten.

Gedurende dit proces heeft de Raad toegang gehad tot alle stukken die door het Bestuur zijn behandeld. De Raad heeft daarbij gekeken naar het naleven van de wet- en regelgeving, mate van evenwichtigheid, naar de mate van transparantie richting alle stakeholders en naar de adequate vastlegging van de verantwoording.

De Raad heeft op zijn beurt op 12 juni 2024 een positieve reactie gegeven op de risicohouding, gebaseerd op de evenwichtigheidsbeoordeling van het proces, zoals vereist door de Pensioenwet (artikel 46b lid 2 van het Besluit uitvoering PW).

Ook heeft de Raad op 16 september 2024 zijn goedkeuring gegeven aan het voorgenomen besluit van het bestuur om de bestaande pensioenaanspraken en – rechten per de transitiedatum (1 januari 2026) in te varen naar de nieuwe pensioenregeling. Welke goedkeuring zowel is gebaseerd op het proces om te komen tot het voorgenomen invaarbesluit, als op de inhoud van de evenwichtigheidsbeoordeling van het invaren.

De Raad heeft kennisgenomen van het implementatieplan en van het invaarsjabloon. Het implementatieplan beschrijft hoe de transitie zal worden uitgevoerd, inclusief de vulling van de solidariteitsreserve en de verdeling van het vermogen. Wat betreft het invaarsjabloon is de Raad betrokken geweest bij de beantwoording van de specifieke vragen voor de Raad in het invaarsjabloon.

Conclusie: De Raad heeft kennis genomen van de documenten behorende bij de indiening van het dossier bij DNB en van alle stukken behorende bij het invaarbesluit. De Raad heeft geconstateerd dat alle relevante onderwerpen aan de orde zijn gekomen en zijn getoetst aan de gestelde normen. De Raad heeft geconstateerd dat niet alleen sprake is geweest van een robuuste toetsing door het Bestuur van de aanpak, maar ook van een systematische afweging door het Bestuur van de evenwichtigheid. De Raad heeft deel uitgemaakt van een intensief traject, waarbij de stakeholders telkens zijn aangehaakt, bijgeschoold en kans hebben gehad om vragen te stellen en hun keuzes te maken. Het efficiënt verlopen van dit hele traject getuigt van een enorme inzet van het Bestuur, het bestuursbureau, de adviseurs, de sleutelfunctiehouders, het VO en de sociale partners. De Raad concludeert dat het Bestuur adequaat heeft gehandeld in overeenstemming met de wettelijke vereisten uit de Pensioenwet.

Vergaderingen/overleg

Dit jaar heeft de Raad zowel online als offline vergaderingen gehad. De Raad heeft 6 keer vergaderd en diverse korte overleggen gevoerd. Naast deze overleggen binnen de Raad, is er drie keer overlegd met het gehele VO (waaronder eenmaal in het kader van het jaarwerk). De Raad heeft 6 keer deelgenomen aan een bestuursvergadering en tweemaal overleg gehad met het dagelijks bestuur

van het Pensioenfonds. Ook zijn enkele commissievergaderingen bijgewoond. De Raad was stabiel qua samenstelling. De heer D.P. Slob is per 1 juli 2024 herbenoemd.

De Raad heeft toegang tot alle documentatie van het bestuur via IBabs. Daarnaast blijft de Raad op de hoogte van de actuele ontwikkelingen door middel van frequente telefonische en e-mailcontacten, zowel intern als met het bestuur, het VO en de beleidsadviseurs op het bestuursbureau.

Governance

De Raad heeft in 2024 toezicht gehouden op de governance van het Fonds in lijn met de Pensioenwet, de Code Pensioenfondsen 2024 en het Visie- en Normenkader van de Raad. Deze documenten vormen de basis voor het toezicht op de governance, risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging binnen het Fonds. Het bestuur opereert binnen een heldere governance-structuur met een evenwichtige taakverdeling en controlemechanismen.

Code pensioenfondsen

De Raad heeft in 2024 toezicht gehouden op de naleving van de Code Pensioenfondsen 2024 binnen Stichting Pensioenfonds Cosun. De Code is opgebouwd rond vijf hoofdthema's:

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

1. Goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden

Het bestuur heeft een duidelijke missie, visie en strategie die aansluiten bij de doelstellingen van het fonds en de voorkeuren van de belanghebbenden. Dit beleid wordt periodiek geëvalueerd en waar nodig bijgesteld. In de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft het bestuur een evenwichtige belangenafweging centraal gesteld. Het evenwichtigheidskader, zoals toegepast bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, is zorgvuldig opgebouwd en wordt consequent toegepast en vastgelegd. Er is een keuzebegeleidingsbeleid opgesteld om deelnemers te ondersteunen bij de keuzes binnen de pensioenregeling. Dit beleid wordt geëvalueerd op effectiviteit en aangepast waar nodig. Daarnaast wordt duurzaamheid meegenomen in het beleggingsbeleid, waarbij de lange termijn-effecten op mens en milieu worden gewogen. De communicatie hierover met belanghebbenden is zorgvuldig opgezet. De Raad merkt op dat de trend naar kwantificering van evenwichtigheid bij besluitvorming toeneemt, wat de kwaliteit van de belangenafweging versterkt. De Raad blijft dit kritisch volgen, met aandacht voor de impact op de verschillende groepen belanghebbenden.

2. Goed besturen

De governance-structuur van het fonds is helder ingericht en operationeel effectief en sluiten aan bij de eisen van de Code Pensioenfondsen. Het bestuur legt zijn strategisch beleid schriftelijk vast en onderhoudt een continue beleids- en verantwoordingscyclus. De besluitvorming binnen het bestuur is goed onderbouwd met heldere motiveringen, vindt plaats op basis van kwalitatieve en kwantitatieve analyses en argumenten en is in lijn met de strategische doelstellingen van het fonds. Opinies

van sleutelfunctiehouders worden adequaat verwerkt in de uiteindelijke besluitvorming. De vergaderingen worden adequaat voorbereid en uitgevoerd. De Raad constateert dat de bestuursleden goed op de hoogte zijn van de actuele ontwikkelingen en actief deelnemen aan de discussies. De taak- en rolverdeling binnen het bestuur is transparant en wordt consistent toegepast, zodat alle betrokkenen weten wat van hen wordt verwacht.

Er zijn in 2024 geen wisselingen in het bestuur geweest, met dien verstande dat de benoeming van de heer B. den Hartog die vorig jaar al in het verslag stond vermeld per 8 februari is geëffectueerd.

3. Effectief intern toezichthouden en controle uitvoeren

De Raad heeft een toezichtvisie ontwikkeld waarin de werkwijze en rolverdeling tussen bestuur, intern toezicht en sleutelfunctiehouders is vastgelegd. De Raad heeft geconstateerd dat de sleutelfunctiehouders risicobeheer, actuariael en interne audit hun taken naar behoren vervullen en een waardevolle bijdrage leveren aan het risicobeheer van het fonds. Het bestuur betreft de adviezen van deze functionarissen actief in de besluitvorming. Er is voldoende aandacht voor risico's op het gebied van IT, databeheer en governance en de impact van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De controlemechanismen functioneren effectief en worden jaarlijks geëvalueerd. De samenwerking tussen bestuur, sleutelfunctiehouders, het Verantwoordingsorgaan en de Raad is professioneel en constructief.

4. Verantwoording en inspraak organiseren

Het bestuur legt verantwoording af over het gevoerde beleid en de uitkomsten daarvan. Er is een constructieve dialoog met het verantwoordingsorgaan, dat gebruikmaakt van zijn adviesrechten. Het bestuur is niet afgeweken van de adviezen. De Raad constateert dat het fonds tijdig en op een transparante manier inzicht biedt in hoe het omgaat met belangenafwegingen en risicobeheer. De communicatie over beleidskeuzes en risicohouding is toegankelijk en voldoet aan de vereisten van de Code Pensioenfondsen.

5. Effectief functioneren van fondsorganen

De Raad stelt vast dat het bestuur en de overige fondsorganen professioneel en doelgericht opereren. Er wordt gewerkt met een geschiktheids-, diversiteits- en inclusiebeleid dat waarborgt dat verschillende perspectieven binnen de besluitvorming worden meegenomen. Zelfevaluaties worden structureel uitgevoerd en zowel bij het Bestuur als de Raad is externe begeleiding ingeschakeld.

Er is aandacht voor een open bestuurscultuur waarin leden elkaar kritisch kunnen bevragen en samenwerken aan een stabiele en toekomstbestendige uitvoering van de pensioenregeling.

De Raad concludeert dat het bestuur zich in 2024 aantoonbaar heeft gehouden aan de normen uit de Code Pensioenfondsen en dat afwijkingen adequaat zijn gemotiveerd en gedocumenteerd. De bestaande governance en verantwoordingsstructuren functioneren effectief en ondersteunen een evenwichtige belangenafweging en een beheerste en integere bedrijfsvoering.

Beleggingsbeleid

In een jaar dat werd gekenmerkt door sterke financiële markten en renteverlagingen door Centrale banken behaalde Pensioenfonds Cosun een rendement van 7,7%. Dit rendement werd onder andere gerealiseerd door aandelen met een rendement van 27,2%. Alle beleggingscategorieën behaalden positieve rendementen. De renteverandering had echter wel een negatief effect op de dekkingsgraad.

Voor 2024 werd volgens de Roadmap het beleggingsbeleid in het nieuwe pensioenstelsel onderzocht en vastgesteld. Een belangrijk onderwerp hierbij was of de dekkingsgraad kon worden beschermd met als doel de invaardekkingsgraad zeker te stellen. Besloten is om in 2024 op het renteafdekkingspercentage geen aanpassing te doen, maar is wel een triggergrens voor het verhogen van de renteafdekking vastgesteld. In 2025 wordt voorgesorteerd door lange swaps af te stoten en korte swaps terug te kopen en de renteafdekking te verhogen naar 100%.

De strategische portefeuille kent in 2024 geen wijzigingen. Het fonds hanteert een vaste renteafdekking van 75%. In 2024 zijn geen investmentcases herzien of nieuwe behandeld. Wel is er een iShares fonds vervangen voor State Street en heeft een wisseling plaatsgevonden in een State street EMD fonds.

Conclusie: De Raad beschouwt het gevoerde beleid als robuust. Dit jaar is vooral gekozen voor continuïteit met oog voor het beoogde invaren per 1-1-2026.

ESG/SFDR

In 2024 stond in de Roadmap dat het ESG-beleid verder werd geïmplementeerd. De beleggingscategorie aandelen ontwikkelde markten en opkomende markten zijn opnieuw beoordeeld op basis van het ESG-beleid.

Vanaf 1 januari 2023 tot en met 2024 treden gefaseerd de SFDR-Level II verplichtingen in werking. Het ESG-beleid is verder geïmplementeerd, door het stapsgewijs implementeren van ESG-beleggingen in de beleggingsportefeuille (inclusief thema beleggen en ESG-integratie) en het rapporteren over ESG. Daarnaast heeft het Fonds periodiek inzichtelijk gemaakt welke invloed zij via haar vermogensbeheerders heeft uitgeoefend om verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van ESG. Om de doelstellingen te concretiseren, hanteert het Fonds Key Performance Indicators (KPI's) in het ESG-beleid. Hierover wordt gerapporteerd.

Conclusie: De Raad constateert dat ondanks de drukke agenda rondom de WTP het Fonds veel aandacht heeft geschonken aan ESG

Risicomanagement

Bij het Fonds is sprake van een grote mate van risicobewustzijn. Beleidsstukken worden vooraf gedaan door een voorlegger, waarin ook een risicoparagraaf is opgenomen. Ook worden – daar waar relevant – (risico)opinies gevraagd aan de SFH Risicobeheer en/of aan SFH Actuarieel. Onderwerpen worden ook qua risico's zorgvuldig met elkaar besproken in het bestuur. Het risicoraamwerk, risicomanagementproces en de periodieke eigenrisicobeoordeling (ERB) zijn vastgelegd in het

Risicomanagementbeleid van het Fonds. Voorts heeft het Fonds in een Business Continuity Plan (BCP) beschreven hoe het Fonds de bedrijfsvoering voortzet in het geval van een calamiteit. Periodiek worden de financiële en niet-financiële risico's door het Fonds geanalyseerd en zo nodig herijkt. Elk kwartaal wordt via de management- en risicorapportage niet alleen inzicht gegeven aan het bestuur over de financiële ontwikkeling van het Fonds, maar vindt ook monitoring plaats van de financiële en niet-financiële risico's. Tweemaal per jaar rapporteert de SFH Risicobeheer over het risicomanagement van het Fonds, waarbij hij vanuit de tweede lijn de opzet, het bestaan en de werking van het risicobeheer van het Fonds beoordeelt en eventueel aanbevelingen doet. Het lid van de met risicomanagement als aandachtsgebied sluit jaarlijks in november aan bij het bestuurlijke reflectiemoment op risicomanagement.

Het Fonds heeft in 2024 veel aandacht besteed aan de implementatie van de Digital Operational Resilience Act (DORA), welke Europese verordening moet zorgen voor meer ICT-bescherming in de financiële sector, bijvoorbeeld tegen cyberdreigingen en datalekken. Ondersteund door een externe partij en door studiemiddagen heeft het Fonds door middel van een gap-analyse vastgesteld wat er nog verbeterd moest worden in (de bewustwording en de vastlegging van) het IT-beleid om te gaan voldoen aan DORA. Het Fonds heeft daarbij ook gebruik gemaakt van de DNB Good Practice Informatiebeveiliging. Vervolgens zijn alle verbeteringen successievelijk in een aantal bestuursvergaderingen doorgevoerd. Het fonds had daarvoor de tijd tot uiterlijk 17 januari 2025.

Conclusie: De Raad constateert dat het Fonds het risicomanagement in zijn geheel goed op orde heeft, niet alleen voor wat betreft de vastlegging, maar ook voor wat betreft de uitvoering, en de monitoring en het tijdig voldoen aan DORA. De Raad heeft dan ook geen bevindingen of aanbevelingen.

Uitbesteding

Het Fonds heeft haar bedrijfsprocessen uitbesteed. Ondanks dat de werkzaamheden zijn uitbesteed, ontnemt dat het Fonds niet haar verantwoordelijkheid. De overwegingen en doelstellingen van de uitbesteding zijn in een beleidsdocument vastgelegd. In dit document zijn onder andere ook de algemene criteria voor de uitvoerende organisatie, alsmede de risico's en beheersmaatregelen van de uitbestede bedrijfsprocessen beschreven. Het bestuur houdt op continue basis toezicht op de uitbestede bedrijfsprocessen, waarbij het bestuursbureau een belangrijke rol speelt. Voorts ontvangt het Fonds jaarlijks een ISAE 3402 type II of gelijkwaardige rapportage van de uitvoerende organisatie, welke rapportages in het bestuur worden besproken. Tot slot wordt jaarlijks met elke uitbestedingspartner de samenwerking geëvalueerd, waarbij het Fonds de bevindingen van de SFH Interne Audit betreft. In 2024 heeft het Fonds in het kader van de door te voeren verbeteringen als gevolg van DORA eveneens het ICT-beleid van en de ICT-risico's bij de uitbestedingspartners mede in aanmerking genomen.

Conclusie: De Raad constateert dat het bestuur 'in control' is voor wat betreft het uitbestedingsbeleid en heeft daarom geen bevindingen of aanbevelingen.

Communicatie

De Raad constateert dat het communicatiebeleid van het Fonds in 2024 proactief en effectief is uitgevoerd. De communicatiecommissie bereidt de communicatie goed voor en evalueert deze gestructureerd. Deelnemers zijn goed geïnformeerd over de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en andere belangrijke ontwikkelingen. Het communicatieplan is afgestemd op de behoeften van verschillende doelgroepen, en de communicatie-uitingen voldoen aan de wet- en regelgeving. Er wordt mogelijk in 2025 een deelnemerspanel ingesteld dat betrokken wordt bij de transitiecommunicatie. Ook is er een deelnemersonderzoek in voorbereiding dat meer inzicht moet geven in de communicatiebehoefte van deelnemers enerzijds en van de effectiviteit van de communicatie anderzijds. De Raad is positief over deze aanpak van de communicatie en moedigt het bestuur aan om de interactie met deelnemers verder te versterken, met name rondom complexe keuzebegeleiding.

Financiële positie Fonds en toeslagverlening

De actuele dekkingsgraad per 31 december 2024 bedroeg 121,2% en de beleidsdekkingsgraad 124,3%. In deze dekkingsgraden is het effect van de per 1 januari 2025 toegekende toeslagen reeds verwerkt. De toeslagen per 1 januari 2025 zijn toegekend op basis van het toeslagbeleid en de leidraad, zoals in november 2022 vastgesteld. Maatstaf voor de toeslagverlening aan actieve deelnemers is de CAO-loonstijging (3,5%) en maatstaf voor de toeslagverlening aan niet-actieve deelnemers en pensioengerechtigden is de ontwikkeling van de consumentenprijsindex (3,55%). Uitgaande van de beleidsdekkingsgraad op de peildatum (31 oktober 2024) kon 99,3% van de maatstaf worden toegekend. Dit percentage is door het bestuur naar boven afgerond op 100%, hetgeen betekent dat per 1 januari 2025 aan actieve deelnemers een toeslag van 3,50% is toegekend (in plaats van 3,48%) en aan niet-actieve deelnemers en pensioengerechtigden een toeslag van 3,55% (in plaats van 3,52%). Het bestuur heeft bij de toekenning van de toeslagen gebruik gemaakt van haar bevoegdheid om gemotiveerd af te wijken van de leidraad. Bij de onderbouwing van deze afwijking heeft het bestuur het voordeel van het kunnen toekennen van de volledige maatstaf zorgvuldig afgewogen tegen het marginale effect van de iets hogere toeslagtoekenning op de dekkingsgraad van het pensioenfonds en op de transitiedoelstellingen bij het invaren naar de Wtp. De Raad heeft geconstateerd dat zowel het verantwoordingsorgaan als de sleutelfunctiehouder actuarieel zich kunnen vinden in het toeslagbesluit van het bestuur.

Conclusie: Het Fonds heeft een zorgvuldig afweging gemaakt om te komen tot de vaststelling van de toeslagpercentages per 1 januari 2025 en alle stakeholders meegenomen bij de besluitvorming. De Raad constateert met genoegen dat het Fonds de laatste jaren redelijk tot goed in staat is geweest om invulling te geven aan haar toeslagambitie, zonder dat daardoor financiële ondergrenzen worden geraakt dan wel te veel risico wordt genomen gegeven de straks bij de overgang (het invaren) naar het nieuwe pensioenstelsel benodigde dekkingsgraad.

Goedkeuringen

Conform zijn wettelijke bevoegdheden heeft de Raad in het verslagjaar ingestemd met het bestuursbesluit tot goedkeuring van het bestuursverslag en de jaarrekening 2023. Voorts heeft de Raad op 16 september 2024 haar goedkeuring gegeven aan het besluit tot invaren en deze goedkeuring op verzoek van het bestuur herbevestigd op 30 januari 2025.

Thema's voor het jaar 2025

Voor 2025 zien we niet veel veranderingen in thema's ten opzichte van 2024. Wel is toegevoegd dat nagedacht moet worden over de toekomstvisie van het fonds na overgang naar WTP:

- WTP en implementatie
- ESG en ESG-risico's
- Cyberweerbaarheid

Hoewel de thema's nagenoeg gelijk blijven, ziet de Raad dat bij het project rondom de WTP weer een andere fase ingaat. Dit jaar gaat het om de afrondende voorbereidingen voor de implementatie van de regeling, het gereedmaken van het systeem, toestemming van DNB, communicatie aan de deelnemer en alle daarmee samenhangende aspecten. De Raad zal in de periode tot aan de daadwerkelijke transitiedatum (1 januari 2026) de voortgang op het implementatietraject kritisch blijven volgen en tijdig in gesprek gaan met het Bestuur als naar mening van de Raad de beheerste en integere bedrijfsvoering in gedrang dreigt te komen. Voor de langere termijn zal ook de aandacht voor het onderwerp "toekomst pensioenfondsen" weer aandacht vragen.

Tot slot

Het bestuur heeft aangetoond slagvaardig en efficiënt richting te geven aan het Fonds. Het Fonds werkt effectief samen, heeft de controle en begrijpt haar risico's. Het Bestuur heeft adequaat gehandeld in overeenstemming met de wettelijke vereisten uit de Pensioenwet. De governance is solide en de uitvoering verloopt naar tevredenheid. De Raad heeft vertrouwen in de voortzetting van deze positieve ontwikkelingen in 2025 en is ervan overtuigd dat de vereiste aandacht aan de eerder genoemde zaken zal worden besteed. Wij complimenteren alle betrokkenen en wensen het Bestuur veel succes bij de voorbereidingen voor de implementatie in 2025.

6 juni 2025

Raad van Toezicht

Drs. L.A.C. van der Made RBA (voorzitter), D.P. Slob EPP, R. Kruijff AAG.

3.12.1. REACTIE VAN HET BESTUUR OP HET RAPPORT VAN DE RAAD VAN TOEZICHT

Het bestuur dankt de raad van toezicht voor het werk dat is uitgevoerd en de uitkomsten daarvan. Het bestuur constateert met genoegen dat er geen grote aandachtspunten zijn voor het Fonds, anders dan aandacht voor een beheerst en integer implementatietraject van de nieuwe pensioenregeling. Het bestuur onderschrijft het belang hiervan en is van mening dat het alle benodigde acties hiervoor heeft ingezet.

Breda, 17 juni 2025

Stichting Pensioenfonds Cosun
Het bestuur



4. JAARREKENING 2024

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

4.1. BALANS PER 31 DECEMBER 2024 (na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

(in duizenden euro's)

ACTIVA	Ref.	31 december 2024	31 december 2023
Beleggingen voor risico pensioenfondsen	1		
Vastgoedbeleggingen		16	9
Aandelen		246.402	221.704
Vastrentende waarden		755.396	718.280
Derivaten		0	3.432
Overige beleggingen en liquide middelen		<u>21.797</u>	<u>2.029</u>
		1.023.611	945.454
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	631	768
Vorderingen en overlopende activa	3		
Aangesloten ondernemingen		945	723
Uitkeringen		0	0
Overige		<u>365</u>	<u>167</u>
		1.310	890
Overige activa	4		
Liquide middelen		325	1.256
TOTAAL ACTIVA		1.025.877	948.368

PASSIVA	Ref.	31 december 2024	31 december 2023
Stichtingskapitaal en reserves	5		
Algemene reserve		<u>176.008</u>	<u>165.295</u>
		176.008	165.295
Technische voorzieningen	6		
Voorziening pensioenverplichtingen		830.539	781.169
Overige schulden en overlopende passiva	7	19.330	1.904
TOTAAL PASSIVA		1.025.877	948.368

Dekkingsgraad 121,2 procent (2023: 121,2 procent).

4.2. STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2024

(in duizenden euro's)

	Ref	2024	2023
Premiebijdragen	8	23.657	21.160
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	9	71.566	66.548
Overige baten	10	207	244
Pensioenuitkeringen	11	-34.242	-31.822
Pensioenuitvoeringskosten	12	-2.098	-1.632
Mutatie technische voorzieningen	6		
<i>Pensioenopbouw</i>		-15.303	-13.404
<i>Toeslagen</i>		-28.386	-51.021
<i>Rentetoevoeging</i>		-26.660	-22.561
<i>Onttrekking uitvoeringskosten en pensioenuitkeringen</i>		35.075	31.688
<i>Wijziging marktrente</i>		-11.507	-26.252
<i>Actuariële uitgangspunten</i>		0	0
<i>Overdracht van rechten</i>		-1.620	-1.277
<i>Wijziging prognosetafel</i>		1.602	0
<i>Wijziging ervaringssterfte</i>		-1.825	0
<i>Overige wijzigingen</i>		-883	354
		-49.507	-82.473
Saldo overdracht van rechten	13	1.184	1.114
Overige lasten	14	-54	-48
SALDO VAN BATEN EN LASTEN		10.713	-26.909

4.3. BESTEMMING SALDO VAN BATEN EN LASTEN

	2024	2023
Algemene reserve	10.713	-26.909
	10.713	-26.909

4.4. KASSTROOMOVERZICHT OVER 2024

(in duizenden euro's)

	2024	2023
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	23.657	24.535
Ontvangen waardeoverdrachten	1.475	2.930
Betaalde pensioenuitkeringen	-34.242	-31.586
Betaalde waardeoverdrachten	-291	-1.826
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	114	130
Betaalde premies herverzekering	-54	-48
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.098	-1.632
Mutatie kortlopende schulden	-420	-3
Mutatie vorderingen en overlopende activa	-661	277
Overige	<u>93</u>	<u>127</u>
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-12.427	-7.096
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	178.034	333.585
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	4.891	2.118
Aankopen beleggingen	-165.853	-332.756
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-488	-1.028
Mutatie kortlopende schulden	<u>-</u>	<u>-</u>
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	16.584	1.919
MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN	4.157	-5.177
Verloop liquide middelen		
Stand 1 januari	3.285	8.462
Stand 31 december	<u>7.442</u>	<u>3.285</u>
MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN	4.157	-5.177

4.5. TOELICHTING BEHORENDE TOT DE JAARREKENING 2024

(bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

4.5.1. INLEIDING

Het doel van Stichting Pensioenfonds Cosun (hierna 'het Fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Daarnaast verstrekt het Fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het Fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten ondernemingen:

- Coöperatie Koninklijke Cosun U.A.;
- Cosun Holding B.V.;
- Sensus B.V.;
- Limako B.V.;
- Stichting IRS;
- Cosun Nutrition Center (voorheen: Stichting Kenniscentrum suiker & voeding).

4.5.2. OVEREENSTEMMINGSVERKLARING

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het Bestuur heeft op 17 juni 2025 de jaarrekening opgemaakt.

4.5.3. CONTINUÏTEITSVERONDERSTELLING

Er zijn geen omstandigheden die van invloed zijn de continuïteitsveronderstelling. Deze jaarrekening is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling.

4.5.4. ALGEMENE GRONDSLAGEN

a) 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.

b) Verantwoording van baten en lasten

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn

overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

c) 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 -lasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

d) Schattingen en veronderstellingen

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

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

e) Schattingswijzigingen

Op 12 september 2024 heeft het Koninklijk Actuarieel Genootschap (verder: AG) Prognosetafel AG2024 gepubliceerd. Het bestuur heeft in de bestuursvergadering van 15 november 2024 besloten deze prognosetafel per 31 december 2024 te hanteren voor het inschatten van de overlevingskansen. Deze aanpassing van de inschatting van de overlevingskansen wordt aangemerkt als een schattingswijziging. Als gevolg van deze nieuwe inschattingen, is de voorziening per 31 december 2024 verlaagd met € 1.602 (stijging van de dekkinggraad met ca. 0,2 procentpunt).

Daarnaast heeft het bestuur eveneens in 2024 de toepassing van de ervaringssterftecorrectiefactoren geëvalueerd. Op basis van de meest recente inzichten, heeft het bestuur in de bestuursvergadering van 10 december 2024 besloten de ervaringssterfte in te schatten op basis van het Sprekels-model Inkomen 2024. Dit model maakt gebruik van de meest recente inzichten van het CBS. Deze wijziging classificeert eveneens als schattingswijziging. Het effect van deze nieuwe inschattingen is per 31 december 2024 verwerkt in de technische voorzieningen. Als gevolg daarvan zijn de technische voorzieningen gestegen met € 1.825 (daling van de dekkinggraad met ca. 0,2 procentpunt).

f) Verwerking van waarderingen van beleggingen

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

g) Vreemde valuta

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

4.5.5. SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

h) Beleggingen

(h.1) Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Het Fonds belegt voornamelijk in beleggingsfondsen. Dit betreffen zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen.

(h.2) Vastgoed beleggingen

Indirect vastgoed kan worden onderverdeeld in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde participaties in vastgoedinstellingen. Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de net asset value per ultimo boekjaar. Uit prudentieoverweging kan hiervan worden afgeweken indien er een lagere handelskoers beschikbaar is die op een secundaire markt tot stand is gekomen.

(h.3) Aandelen

De actuele waarde van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde aandelenfondsen wordt bepaald op basis van de door de beheerder opgegeven net asset value per ultimo boekjaar.

(h.4) Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen.

Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebepaling plaats op basis van de geschatte toekomstige nettokasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijden.

(h.5) Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnoteringen of, als die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen.

(h.6) Overige beleggingen

Onder de categorie overige beleggingen worden die beleggingen geschaard die gezien hun aard niet onder een van de bovengenoemde beleggingscategorieën kunnen worden gerubriceerd. Betreffende beleggingen worden zoveel mogelijk gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen.

i) Herverzekeringen

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft. Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet. Bij de waardering worden de herverzekerde uitkeringen contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het Fonds. Vorderingen uit herverzekeringscontracten die classificeren als garantiecontracten worden gelijkgesteld aan de daar tegenoverstaande voorziening voor pensioenverplichtingen. Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

j) Vorderingen en overlopende activa

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

k) Technische voorzieningen

(k.1) Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen.

Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen.

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening wordt tevens rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Hierbij wordt tevens het uitlooprisico arbeidsongeschiktheid meegenomen.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Rente: gebaseerd op de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB.
- Overlevingstafels: Prognosetafel AG2024, startjaar 2025, met fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke sterftekanscorrectiefactoren, vastgesteld op basis van het ervaringssterftemodel van Sprenkels.
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 1 jaar ouder dan de verzekerde vrouw. Daarnaast is een afslag van 4 procent op de voorziening latent partnerpensioen toegepast.
- Het partnerpensioen is gedeeltelijk op opbouwbasis (50 procent) en gedeeltelijk op risicobasis (20 procent) verzekerd.
- Kostenopslag ter grootte van 2,7 procent van de technische voorzieningen in verband met toekomstige uitvoeringskosten en kosten voor toekomstige uitbetaling van pensioenen.
- Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is uitgegaan van een revalidatiekans van 0 procent.
- De voorziening voor ingegaan wezenpensioen is gebaseerd op een uitkering tot 27 jaar.

(k.2) Overige technische voorziening

De overige technische voorziening bestaat uit de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen. Onder deze voorziening is begrepen de contante waarde van de ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen, waarbij geen revalidatiekansen worden meegenomen.

l) *Overige schulden en overlopende passiva*

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

m) *Dekkingsgraad*

De (nominale) dekkingsgraad van het Fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de (eventuele) langlopende schulden en de overige schulden en overlopende passiva, te delen

op de totale technische voorzieningen (incl. herverzekeringsdeel technische voorzieningen) zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad van het Fonds betreft de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad benodigd voor toekomst bestendige toeslagverlening ter hoogte van de veronderstelde prijsinflatie. Hierbij wordt de waarde van de toekomstige toeslagverlening vastgesteld op basis van de wettelijk voorgeschreven rentevoet van 5,2 procent (maximaal rendement zakelijke waarden).

n) Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is conform de directe methode opgesteld. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

4.5.6. TOELICHTING OP DE BALANS

(1.) Beleggingen risico pensioenfondsen (1)

	Vastgoed beleggin- gen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
Stand per 1 januari 2023	17.258	207.798	651.952	1.935	6.750	885.693
Aankopen	-	18.719	314.036	-	-	332.755
Verkopen	-18.406	-19.594	-294.250	-1.334	-	-333.584
Overige mutaties	-	-	-	-	-3.687	-3.687
Herwaardering	1.157	14.781	46.542	2.831	-1.034	64.277
Stand per 31 december 2023	9	221.704	718.280	3.432	2.029	945.454
Aankopen	-	3.706	153.183	8.964	-	165.853
Verkopen	-	-16.959	-161.074	-	-	-178.033
Overige mutaties	-	-	-	-	4.315	4.315
Herwaardering	7	37.951	45.007	-15.802	773	67.936
Stand per 31 december 2024	16	246.402	755.396	-3.406	7.117	1.005.525
Naar passiva zijde	0	0	0	3.406	14.680	-18.086
Stand per 31 december 2024	16	246.402	755.396	0	21.797	1.023.611

Onder de waarde van deposito's/liquide middelen per 31 december 2024 (€ 7.117) vallen ook de collateral (onderpand) posities ten behoeve van de valutaderivaten (zoals opgenomen onder 'derivaten'). Dit betreft deels gestort onderpand in cash (€ 17.215) maar ook ontvangen onderpand in cash (€ 14.680).

Het Fonds heeft geen beleggingen in de eigen onderneming, behoudens de vordering op de onderneming in het kader van de afstemming van de rekening-courant. Deze vordering bedraagt minder

dan 5 procent van de totale beleggingsportefeuille en is gespecificeerd onder '[3 Vorderingen en ovelopende activa](#)'.

Het Fonds belegt voornamelijk in beleggingsfondsen. De managers van deze fondsen beleggen in aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen. Een middel voor de fondsmanagers om extra rendement op deze fondsen te realiseren, is 'securities lending'. Dit betekent dat fondsmanagers de onderliggende effecten tegen een vooraf vastgestelde vergoeding kunnen uitleenen aan derden. De opbrengsten die hieruit voortvloeien zijn verdisconteerd in de Net Asset Value. De ontvangen vergoeding is/wordt volledig opnieuw geïnvesteerd binnen het betreffende beleggingsfonds. Het Fonds leent zelf geen beleggingen uit.

Vastgoedbeleggingen

	2024	2023
Indirect vastgoed (participaties in beleggingsfondsen)	16	9
TOTAAL	16	9

Het beleggingsfonds AXA Immoselect waarin het Fonds participeert is in 2010 in liquiditeitsproblemen terecht gekomen doordat een groot aantal investeerders wilde uittreden. Om hieraan tegemoet te komen was het management van het betreffende fonds genoodzaakt om het onderliggende onroerend goed te verkopen. De opbrengsten hiervan zijn in de afgelopen jaren grotendeels uitgekeerd aan de participanten in het beleggingsfonds. Door het afboeken van reserveringen voor eventuele (garantie)claims binnen het beleggingsfonds, is de waarde van deze belegging in 2024 gestegen.

Per 15 november 2024 is het beleggingsfonds AXA Immoselect geliquideerd. De slotbetaling is per die datum aangekondigd, maar valt in het boekjaar 2025. Vandaar dat per eind 2024 de vordering op deze slotbetaling is opgenomen (€ 16). De betaling van de slotuitkering aan de aandeelhouders heeft op 18 februari 2025 plaatsgevonden.

Aandelen

	2024	2023
Beleggingen ontwikkelde markten	112.469	99.272
Beleggingen opkomende landen	57.419	49.480
Private Equity	28.140	30.096
Beursgenoteerd Infrastructuur	48.374	42.856
TOTAAL	246.402	221.704

Vastrentende waarden

	2024	2023
Hoogwaardig krediet	180.618	168.335
NL Woninghypotheke	147.063	137.993
Laagwaardig krediet	89.054	78.083
Opkomende markten (HC en LC)	119.111	117.159
(Duration) Matching Portfolio	204.205	195.578
Cash-funds	15.345	21.132
TOTAAL	755.396	718.280

Derivaten

	2024	2023
(Valuta)derivaten	-3.406	3.432
TOTAAL	-3.406	3.432
<i>Overheveling naar passiva zijde balans</i>	<i>3.406</i>	<i>-</i>
Totaal	0	3.432

Liquide beleggingen

	2024	2023
Cash	4.582	2.029
Cash ontvangen onderpand	17.215	-
TOTAAL	21.797	2.029

(2.) Herverzekeringsdeel technische voorzieningen (2)

	2024	2023
Contract levensverzekeringen	631	768
TOTAAL	631	768

Als onderdeel van de reglementaire pensioenen zijn door (rechtsvoorgangers van) Coöperatie Koninklijke Cosun U.A. voor een aantal verzekerden van het Fonds in het verleden pensioenaanspraken ondergebracht bij Levensverzekeringsmaatschappijen. Deze pensioenaanspraken zijn niet aan het Fonds overgedragen. De uitkeringen worden na ingang van de uitkering periodiek aan het Fonds overgemaakt.

(3.) Vorderingen en overlopende activa (3)

	2024	2023
Vordering op aangesloten ondernemingen	945	723
Terug te vorderen uitkeringen	-	-
Overige	365	167
TOTAAL	1.310	890

Alle overige vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. De vordering op de aangesloten ondernemingen betreft de nog te betalen pensioenpremies over 2024 als gevolg van de definitieve premieafrekening over 2024 (€ 527), de facturering van premiecorrecties over voorgaande jaren (€ 9), de aanvullend verschuldigde premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen (€ 387) en overige financiële transacties (€ 27). Het totaal van de vordering op de aangesloten ondernemingen bedraagt minder dan 5 procent van de totale beleggingsportefeuille van het Fonds. De vordering onder 'Overige' betreft te vorderen bronbelasting (€ 348) en vooruitbetaalde kosten (€ 17).

(4.) Overige activa (4)

	2024	2023
Liquide middelen	325	1.256
TOTAAL	325	1.256

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

(5.) Stichtingskapitaal en reserves (5)

Algemene reserve

	2024	2023
Stand per 1 januari	165.295	192.204
Resultaat boekjaar	10.713	-26.909
Stand per 31 december	176.008	165.295

Solvabiliteit

	2024	2023
Minimaal vereist eigen vermogen	34.356	31.997
Vereist eigen vermogen	126.665	118.718

De dekkingsgraad is ultimo jaar als volgt:

	2024	2023
Nominale dekkingsgraad	121,2%	121,2%
Reële dekkingsgraad	94,6%	97,8%
Beleidsdekkingsgraad	124,3%	129,8%

De beleidsdekkingsgraad is bepaald door de middeling van de nominale dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden (januari tot en met december).

Voor het bepalen van het vereist (eigen) vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het Fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het Fonds. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder toelichting [4.5.7 'Risicobeheer en derivaten'](#).

	2024	2023
Aanwezig vermogen	1.006.547	946.464
Minimaal vereist vermogen	864.895	813.166
Vereist vermogen	957.204	899.887

De vermogenspositie van het Fonds wordt op basis hiervan gekarakteriseerd als voldoende.

In heel 2024 was er sprake van een reserveoverschot, waardoor er, bij toepassing van het reguliere toezichtskader, geen sprake is geweest van een herstelplan conform artikel 138 en 139 Pensioenwet.

(6.) Technische voorzieningen (6)

De Technische voorzieningen zijn opgesplitst in de Voorziening Pensioenverplichtingen (a), en overige Technische voorzieningen, waaronder de Voorziening elders verzekerde pensioenverplichtingen (b) en de Voorziening voor Arbeidsongeschiktheidspensioen (c).

(a) Voorziening Pensioenverplichtingen

De mutatieoverzichten voor Voorziening Pensioenverplichtingen eigen rekening zijn als volgt:

	2024	2023
Stand per 1 januari	780.373	697.881
Pensioenopbouw	15.303	13.404
Toeslagverlening	28.367	51.020
Rentetoevoeging	26.652	22.560
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-34.092	-31.668
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-923	-858
Wijziging marktrente	11.507	26.252
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	1.620	1.277
Wijziging actuariële uitgangspunten	0	-
Aanpassing prognosetafel	-1.602	-
Aanpassing correctiefactoren	1.825	-
Overige wijzigingen	470	505
Stand per 31 december	829.500	780.373

Ultimo boekjaar bedraagt de gemiddeld gewogen discontovoet 2,18 procent (2023: 2,36 procent).

Voor een toelichting op de verschillende posten wordt verwezen naar de toelichting op de verschillende posten uit de staat van baten en lasten.

De Voorziening Pensioenverplichtingen eigen rekening is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

	2024	2023
Actieve deelnemers	283.163	280.154
Pensioengerechtigden	458.293	421.219
Gewezen deelnemers	89.083	79.000
TOTAAL	830.539	780.373

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

De toeslagen op pensioenrechten en pensioenaanspraken worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur van het Fonds. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en pensioenaanspraken aan te passen. De daadwerkelijke toeslag in een jaar is voorwaardelijk en is afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen.

Er is geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Het Fonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen. Toeslagen zijn afhankelijk van de middelen van het Fonds, en daarvoor zijn de langjarige beleggingsresultaten een belangrijk element.

Voor arbeidsongeschikten, premievrije deelnemers en de pensioengerechtigden is een specificatie van de toeslagverlening in de volgende tabel opgenomen.

	Toegekende toeslag %	Volledige toeslag %	Verschil %
Per 1 januari 2025	3,55	3,55	0,00
Per 1 januari 2024	5,33	5,33	0,00
Per 1 januari 2023	5,60	8,10	-2,50
Per 1 januari 2022	2,62	3,42	-0,80
Per 1 januari 2021	0,00	1,22	-1,22
Per 1 januari 2020	0,76	2,72	-1,96

Voor deelnemers is een specificatie van de toeslagverlening in de volgende tabel opgenomen.

	Toegekende toeslag uit premie %	Toegekende toeslag uit vrije fondsmiddelen %	Volledige toeslag %	Verschil %
Per 1 januari 2025	-	3,50	3,50	0,00
Per 1 januari 2024	-	10,29	10,29	0,00
Per 1 januari 2023	1,20	4,03	5,23	0,00
Per 1 januari 2022	1,20	1,80	3,00	0,00
Per 1 januari 2021	0,00	0,00	0,00	0,00
Per 1 januari 2020	1,20	2,02	8,43	-5,21

Op basis van het toeslagbeleid en de hoogte van de beleidsdekkingsgraad per 31 oktober 2024 (124,9%) is voor zowel de groep actieve als de inactieve deelnemers de volledige voor hen van toepassing zijnde maatstaf (loon- resp. prijsindex) toegekend. Dit leidt ertoe dat de per 1 januari 2025 opgebouwde pensioenen met 3,50% (actieven) respectievelijk 3,55% (inactieven) zijn verhoogd. In de technische voorzieningen per 31 december 2024, zoals opgenomen in dit jaarverslag, is de stijging van de technische voorziening als gevolg van dit toeslagbesluit al meegenomen.

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

Bij de bepaling van de pensioenverplichtingen is rekening gehouden met 3,439 procent (2023: 3,264 procent), op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar.

Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen

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

Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder kosten voor toekomstige uitbetaling van pensioenen) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit punt opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

Wijziging marktrente

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

De ontwikkeling van de marktrente vanaf 2020 tot en met 2024 is als volgt:

Rentepercentage per 31 december	
2024	2,18%
2023	2,36%
2022	2,68%
2021	0,53%
2020	0,11%

Wijziging actuariële uitgangspunten

De actuariële uitgangspunten zijn ten opzichte van 2023 als volgt gewijzigd:

- Aanpassing van de overlevingskansen naar aanleiding van de update van de AGPrognosetafel. Deze update is op 12 september 2024 door het AG gepubliceerd en per eind 2024 in de technische voorzieningen doorgevoerd;
- Aanpassing van de fondsspecifieke ervaringssterftekansen op basis van het Sprenkels model Inkomen 2024. Deze aanpassing is per ultimo 2024 in de technische voorzieningen doorgevoerd.

Beide aanpassingen classificeren als een schattingswijziging.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het Fonds. Op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien, wordt het effect van die wijzigingen verantwoord in het resultaat.

Overige wijzigingen

Onder overige wijzigingen zijn de effecten van de actuariële resultaten op de voorziening als gevolg van sterfte (823), arbeidsongeschiktheid (€ 447) en overige mutaties (-/- € 800) opgenomen.

Het totale resultaat op sterfte, inclusief de kosten voor herverzekering van het sterfterisico (-/- € 54), bedroeg in 2024 € 913 (2023: 840). Waarbij het resultaat op langlevensrisico (risico dat deelnemers langer leven dan voorzien) -/- € 1.106 (2023: -/- € 2.458) bedroeg en het resultaat op het overlijdensrisico (het risico dat deelnemers eerder overlijden dan voorzien) € 193 (2023: € 1.618) bedroeg. Gelet op de (wisselende) resultaten op sterfte in de afgelopen jaren, zal het bestuur het resultaat op sterfte (en dan in het bijzonder het resultaat op langlevens) goed blijven monitoren. Hierbij wordt opgemerkt dat, gegeven de beperkte omvang van het Fonds, één of meerdere overlijdensgevallen meer of minder in enig jaar, het resultaat op sterfte sterk van jaar tot jaar zullen doen verschillen.

Het effect op 'overige mutaties' wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door het (actuariële) resultaat op de mutaties 'vervroegde pensionering' en 'variabilisering'. Dit komt doordat de rente waarop de sekse-neutrale uitruilfactoren voor 2024 zijn vastgesteld (rente per 31 oktober 2023) fors hoger is dan de rente waarop de actuariële resultaten in dit boekjaar zijn vastgesteld (31 december 2023).

(b) Voorziening elders verzekerde pensioenverplichtingen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2024	2023
Stand per 1 januari	768	886
Rentetoevoeging	23	25
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-108	-125
Wijzigingen marktrente	1	24
Wijziging actuariële uitgangspunten	0	0
Aanpassing prognosetafel	-6	0
Aanpassing correctiefactoren	1	0
Overige wijzigingen	-48	-42
Stand per 31 december	631	768

(c) Voorziening voor Arbeidsongeschiktheidspensioen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2024	2023
Stand per 1 januari	28	47
Premie	377	-
Interest	8	1
Toeslagverlening	19	1
Uitkeringen	-58	-20
Reservering/vrijval sterfte	36	0
Vrijval kosten	-2	-1
Stand per 31 december	408	28

Er is alleen premie verschuldigd door de aangesloten ondernemingen bij ingang van een nieuw arbeidsongeschiktheidspensioen. In 2024 is als gevolg van arbeidsongeschiktheid bij 4 deelnemers een arbeidsongeschiktheidspensioen toegekend. Ter financiering hiervan is de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen met 377 gestegen.

(7.) Overige schulden en overlopende passiva (7)

	2024	2023
Schulden aan de aangesloten ondernemingen	-	-
Cash onderpand t.b.v. valutaderivaten	14.680	-
Valutaderivaten	3.406	-
Uitkeringen	101	231
Belastingen en premies sociale verzekeringen	752	698
Adviseurs en controleurs	182	99
Waardeoverdrachten	-	248
Overige schulden	209	628
TOTAAL	19.330	1.904

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

4.5.7. Risicobeheer en derivaten

Het Fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het Fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen.

Het Bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de risico's voor het Fonds. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagenbeleid.

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

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

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 voor de ondernemingen en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het Fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het Fonds buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze buffers (buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de fondsspecifieke restrisico's (na afdekking).

Het overschot ten opzichte van wettelijk vereiste buffers (FTK) is als volgt:

	2024	2023
Voorziening pensioenverplichtingen (a)	830.539	781.169
Buffers:		
S1 Renterisico	18.254	17.184
S2 Risico zakelijke waarden	74.441	69.983
S3 Valutarisico	37.511	34.908
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	51.030	47.591
S6 Verzekeringstechnisch risico	22.894	21.620
S10 Actief beheer risico	1.763	1.764
Correlatie-effect	-79.228	-74.333
Totaal S (vereiste buffers) (b)	126.665	185.617
<i>In % van de Voorziening Pensioenverplichtingen</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,2%</i>
Vereist vermogen (a + b)	957.204	899.887
Aanwezig vermogen	1.006.547	946.464
Tekort / Overschot	49.342	46.577
<i>In % van de Voorziening Pensioenverplichtingen</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,0%</i>
Feitelijke dekkingsgraad	121,2%	121,2%

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe.

De buffers zijn berekend op basis van de standaardmethode. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie.

Het vereist eigen vermogen dient ervoor te zorgen dat het Fonds in stress-situaties met een zekerheidsstelling van 97,5 procent over een periode van 1 jaar vooruit kan voldoen aan haar verplichtingen. Bij de vaststelling van het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix is uitgegaan van de strategische beleggingsmix per 1 januari 2025.

Marktrisico (S1-S4)

Het marktrisico omvat het renterisico, het prijs(koers)risico en het valutarisico. De strategie van het Fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door beleid dat in overeenstemming is met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall marktpositities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Renterisico (S1)

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen verandert als gevolg van ontwikkelingen in de marktrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van duration. De duration is de (met de contante waarde van de toekomstige kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Ultimo 2024 bedroeg de duration van het Fonds 15,1 jaar (ultimo 2023: 15,0 jaar).

Zonder durationmatching is op balansdatum de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er zou derhalve sprake zijn van een zogenaamde 'duration mismatch'. Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur), waardoor de dekingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekingsgraad daalt.

Het beleid van het Fonds is gericht op het verkleinen van deze duration mismatch. Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door het kopen van meer langlopende obligaties in plaats van aandelen (aandelen hebben per definitie een duration van nul), binnen de portefeuille kortlopende obligaties vervangen door langlopende obligaties, of door middel van renteswaps of swaptions. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het Fonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie, en betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Hierdoor wordt de duration mismatch verkleind, maar het Fonds wordt wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het Fonds aan de tegenpartij betaalt. Bij het afsluiten van swaps kunnen dus mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeits-, tegenpartij- en juridisch risico).

Het Fonds heeft de rentemismatch gehedged door middel van investering van een deel van het vermogen in een QIF (Qualified Investor Fund). In dit fonds, zijn de renteswaps, eventueel aangevuld met staatsobligaties opgenomen.

De rentegevoeligheid is in 2024 beperkt gestegen, doordat de rente beperkt is gedaald. Een liabilities duration van 15,1 betekent dat bij een daling van de kapitaalmarktrente met 1 procentpunt de waarde van de pensioenverplichtingen zal stijgen met circa 15,1 procentpunt.

Deze stijging wordt naar rato van het afdekkingspercentage gecompenseerd door een vrijwel gelijke waardestijging van het QIF uit de matchingportefeuille. Hierdoor wordt de invloed van renteveranderingen op de financiële positie van het Fonds beperkt. Doordat de pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op basis van de zero-coupon rente, waarbij rekening wordt gehouden met de UFR en de rente-afdekking plaatsvindt op basis van de marktrente, blijft er een rentemismatch ontstaan. Bij volledige rente-afdekking blijft er dus een verschil tussen de ontwikkeling op de verplichtingen en de ontwikkeling van het vermogen.

Prijrisico

Prijrisico is het risico van wijzigingen in waarde door de ontwikkeling van marktprijzen. Het wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren.

Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie die onder meer is vastgelegd in de strategische beleggingsmix van het Fonds. In aanvulling hierop maakt het Fonds voor afdekking van het prijsrisico gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals valutatermijncontracten. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij wijzigingen in de waarde onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat.

Om meer inzicht te verkrijgen in de manier van bepaling van de waarde van de beleggingen, is onderstaand overzicht opgesteld. Hierin wordt voor de totale beleggingsportefeuille per beleggingscategorie aangegeven hoe de waarde wordt bepaald.

2024	Waarde afgeleid van				Totaal
	Genoteerde marktprijzen in actieve markt (level 1)	Onafhankelijke taxaties (level 2)	Netto-contante waarde-berekening (level 3)	Overige geschikte waarde-rings-modellen en -technieken (level 4)	
Vastgoed	16	-	-	-	16
Aandelen	218.262	-	-	28.140	246.402
Vastrentende waarden	404.128	-	351.268	-	755.396
Derivaten	-	-	-	-	-
Liquide middelen	21.797	-	-	-	21.797
TOTAAL	644.203	-	351.268	28.140	1.023.611

2023	Waarde afgeleid van				Totaal
	Genoteerde marktprijzen in actieve markt (level 1)	Onafhankelijke taxaties (level 2)	Netto-contante-waarde-berekening (level 3)	Overige geschikte waardeerings-modellen en -technieken (level 4)	
Vastgoed	9	-	-	-	9
Aandelen	191.608	-	-	30.096	221.704
Vastrentende waarden	384.709	-	333.571	-	718.280
Derivaten	3.432	-	-	-	3.432
Liquide middelen	2.029	-	-	-	2.029
TOTAAL	581.787	-	333.571	30.096	945.454

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in beleggingsfondsen, waarbij de onderliggende beleggingen gevalueerd worden tegen genoteerde marktprijzen (zie level 1). De beleggingen geclassificeerd in level 3 (netto-contante-waarde-berekening) betreffen de beleggingen in het BlackRock Liability solutions Fund (QiF), waaronder rentederivaten en de cashposities ter dekking van onderpandverplichtingen (€ 204 mln.) en de beleggingen in NL Woninghypotheken (€ 147 mln.). De portefeuille heeft voor dat ca. 97 procent van de portefeuille een beperkte mate van schattingonzekerheid heeft.

Tot slot wordt de waarde van de Private Equity fondsen gebaseerd op overige waarderingsmodellen en -technieken (level 4). Voor de Private Equity fondsen wordt de waarde bepaald door enerzijds de fair value van de onderliggende deelnemingen en anderzijds door de marktwaaarde van de onderliggende investeringsfondsen.

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag van niet in euro genoteerde beleggingsfondsen bedraagt ultimo 2024 circa 2,8 procent (2023: 9,2 procent) van de beleggingsportefeuille. De beleggingen in vreemde valuta die binnen de beleggingsfondsen worden aangehouden, worden volledig of gedeeltelijk tegen euro's afgedekt. Het strategisch beleid van het Fonds is om de beleggingen die genoteerd zijn in vreemde valuta van ontwikkelde landen en die een totale waarde hebben van 1 procent of meer van het totaal belegd vermogen van het Fonds, af te dekken. Voor de zakelijke waarden wordt 50 procent van deze valutaposities afgedekt, voor vastrentende waarden worden de valutaposities volledig afgedekt. In de praktijk heeft het Fonds alleen beleggingen naar USD afgedekt.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 3,4 mln negatief. Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

De beleggingen in vreemde valuta kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

	2024	2023
Vastrentende waarden	-	57.080
Private Equity	27.701	29.629
Cash	292	0
TOTAAL	27.993	86.709

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

	31 dec 2024 Netto positie (voor)	Valuta- derivaten	31 dec 2024 Netto positie (na)	31 dec 2023 Netto positie (na)
EUR	980.937	189.219	1.170.156	1.025.990
GBP	0	0	0	0
JPY	0	0	0	0
USD	27.993	-192.625	-164.632	-80.536
TOTAAL	1.008.930	-3.406	1.005.524	945.454

De valutatermijncontracten zijn afgesloten onder de paraplu-overeenkomsten van VLK IM en worden voor eigen boek aangehouden.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het Fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het Fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld herverzekeraars.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het Fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het Fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door:

- het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het Fonds;
- het vragen van extra zekerheden, zoals collateral.

Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het Fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door de fiduciair manager van het Fonds, VLK IM, en door de LDI-beheerder, BlackRock, enkel gewerkt met tegenpartijen

waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten. Hierdoor worden posities van het Fonds afgedekt door onderpand.

Het tegenpartijrisico in het QiF (rentederivaten) en daarbuiten (valutaderivaten) ten aanzien van de bilaterale derivaten is als volgt:

Tegenpartij	Rating	Bruto	Collateral	Netto
Citigroup	A+	26.953	27.030	-77
HSBC Bank	A+	-2.494	-1.960	-534
State Street Bank International	AA-	-912	-573	-339
TOTAAL		23.547	24.497	-950

Een positieve netto positie betekent dat de het bruto tegenpartijrisico niet volledig is afgedekt. Indien de netto positie negatief is, is er meer onderpand gestort of ontvangen dan benodigd om het tegenpartij risico af te dekken. De hierboven vermelde rating betreft de langetermijn rating van S&P. Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat de rentederivaten (renteswaps) die via een clearinghouse niet zijn meegenomen in deze opstelling. Gelet op de clearing-methodiek, wordt het tegenpartijrisico van deze rentederivaten nihil ingeschat.

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2024 is als volgt:

2024			
Creditratings	Overheid	Financiële instellingen	Totaal
AAA	45.935	277.477	323.412
AA	3.810	77.748	81.558
A	16.617	79.788	96.405
BBB	56.170	71.942	128.112
BB	29.498	45.300	74.978
B	2.774	34.498	37.272
CCC	-	7.220	7.220
CC en lager	-	516	516
Geen rating	-	13.814	13.814

In de solvabiliteitstoets is eind 2024 met het kredietrisico rekening gehouden zoals opgenomen in de bovenstaande tabel. Onder 'Geen rating' zijn de obligaties opgenomen waarvan rating agencies geen beoordeling hebben gemaakt, waar geen (detail)informatie over is ontvangen van de betreffende fondsmanagers of waar het aangehouden 'cash' binnen de beleggingsfondsen betreft.

Inzake concentratie van risico's kan worden gemeld dat ultimo 2024 geen sprake was van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan twee procent van het balanstotaal, uitgezonderd de belegging in EU-bonds, de waarde van de bilaterale rentederivaten en de cashpositie, als onderdeel van de beleggingen in de QiF (ca. 5% van totale beleggingsportefeuille).

Verzekeringstechnisch risico (S6)

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

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

Het **overlijdensrisico** is het risico dat het Fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor het Fonds geen volledige voorziening heeft getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. Voor 2023 bedraagt het totaal van de herverzekerde risicokapitalen € 439 miljoen.

Het Fonds heeft het overlijdensrisico volledig, op basis van stop-loss, herverzekerd bij een externe, onder toezicht van DNB staande verzekeringsmaatschappij.

Het **arbeidsongeschiktheidsrisico** betreft het risico dat het Fonds:

- een voorziening moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit. Voor dit risico worden jaarlijks kosten in rekening gebracht bij de ondernemingen door middel van een opslag van 2 procent op de doorsneepremie. In verband met het reglementaire recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, worden schadegevallen bepaald als de contante waarde van de toekomstige opbouw. In verband met het tweejarige uitlooprisico is ultimo 2024 een Incured but not reported (IBNR) voorziening gevormd ter grootte van de aan het premievrijstellingsrisico toegekende premie van 2023 en 2024 (€ 795);
- een arbeidsongeschiktheidspensioen moet toekennen. In 2019 is besloten de voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen uitsluitend de contante waarde van de ingegane uitkeringen arbeidsongeschiktheid op te nemen. Indien een nieuw arbeidsongeschiktheidspensioen moet worden uitgekeerd, is de aangesloten onderneming een premie verschuldigd ter hoogte van de stijging van de voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen. In 2024 is door de aangesloten onderneming(en) een premie van € 387 betaald ter dekking van de stijging van deze voorziening door de nieuw toegekende arbeidsongeschiktheidspensioenen in 2024.

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 wel kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) echter, afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad van het Fonds.

De reële dekkingsgraad wordt berekend als verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad (124,3 procent) en de indexatiedekkinggraad (131,4 procent). De indexatiedekkinggraad wordt berekend bij toekenning van de maximale indexatie op basis van prijsindex. Ultimo 2024 bedraagt de reële dekkingsgraad 94,6 procent. Per 31 december 2023 was de vergelijkbare reële dekkingsgraad 97,8 procent. De daling van de reële dekkingsgraad wordt veroorzaakt door de daling van beleidsdekkingsgraad (als gevolg van de verleende toeslagen in de achterliggende twee jaar).

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het Fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de korte termijn. Het belangrijkste liquiditeitsrisico binnen het Fonds betreft het storten van collateral bij stijging van de rente met betrekking tot de afgesloten renteswaps die ondergebracht zijn in het BlackRock Liability Solutions-fonds. Dit risico wordt beheerst door in het strategisch en tactisch beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Concentratierisico (S8)

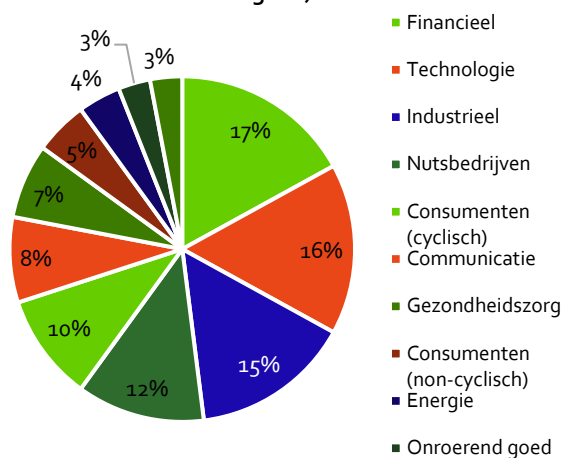
Concentraties kunnen ertoe leiden dat het Fonds bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Naast concentraties in de beleggingsportefeuille kan er ook sprake zijn van concentraties in de verplichtingen en de uitvoering.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie en limieten voor beleggen in landen, regio's, sectoren en tegenpartijen. Deze uitgangspunten zijn door het Fonds vastgesteld op basis van de ALM-studie. De uitgangspunten zijn vastgelegd in de contractuele afspraken met de fiduciair manager en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan.

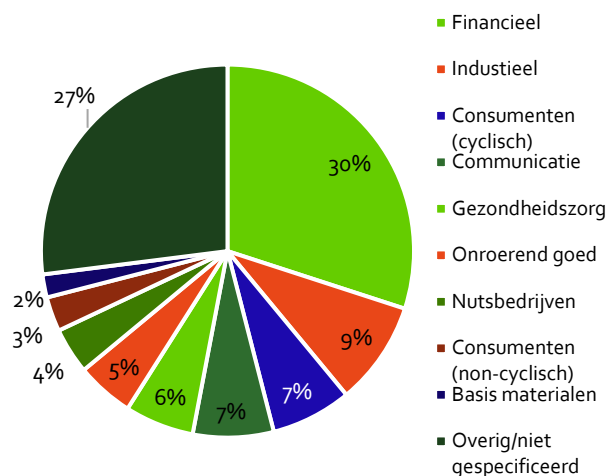
Het Fonds heeft met een relatief groot aantal asset classes een goede spreiding van het belegd vermogen. Er wordt middels beleggingsfondsen belegd in zowel regio's als sectoren.

In de onderstaande grafieken wordt een overzicht getoond van de posities in sectoren en landen in de beleggingsportefeuille.

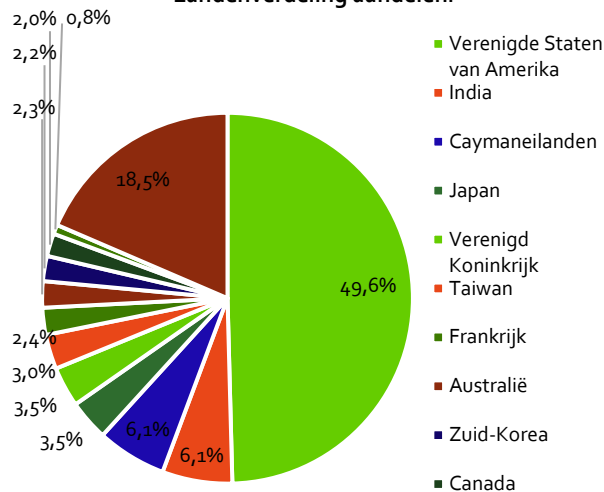
Sectorverdeling aandelen (incl. onroerend goed)



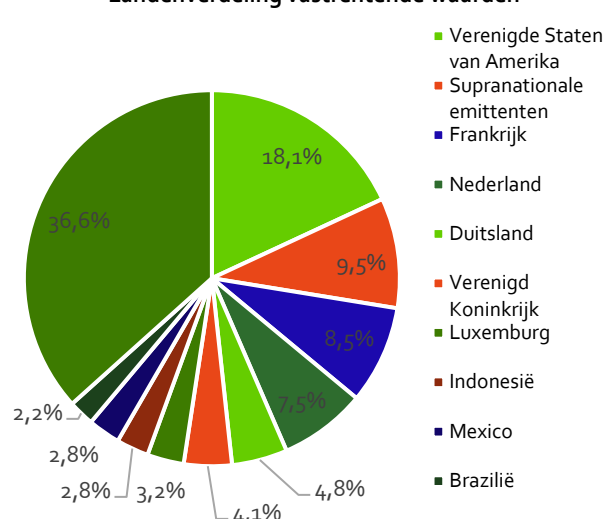
Sectorverdeling vastrentende waarden



Landenverdeling aandelen



Landenverdeling vastrentende waarden



De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het Fonds is de demografische opbouw van de (actieve) deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2024 is de verhouding (in absolute aantallen) tussen mannen en vrouwen in het Fonds 892:313 (2023: 850 : 287). De gemiddelde leeftijd bedraagt 45 jaar en 11 maanden (2023: 46 jaar en 6 maanden). Hierbij moet worden opgemerkt dat circa 54 procent (2023: 57 procent) van de deelnemers ouder is dan 45 jaar, waarvan circa 55 procent (2023: 57 procent) ouder is dan 55 jaar.

Op grond hiervan heeft het bestuur geconcludeerd dat er geen sprake is van concentratie in de activa of verplichtingen en daarom wordt er geen buffer voor concentratierisico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het Fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de

uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, etc. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur door op hoofdlijnen kennis te nemen van onder andere de ISAE 3402-rapportage van de fiduciair manager en de LDI-beheerder.

Systeemrisico

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.

Uitbestedingsrisico

Het Fonds besteedt een aantal processen, waaronder het vermogensbeheer en de pensioenadministratie, uit. In het hoofdstuk 'Goed pensioenfondsbestuur' in het jaarverslag wordt het uitbestedingsproces verder beschreven.

4.5.8. Niet in balans opgenomen vorderingen en verplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen (zogenaamde voorbeleggingen):

	2024	2023
Private equity	9.696	10.994
TOTAAL	9.696	10.994

Gedurende 2024 is een aantal investeringsverplichtingen 'afgeroepen' door de private equity fondsen, waardoor de stortingsverplichtingen zijn afgenomen.

Er zijn enkele meerjarige overeenkomsten aangegaan met uitbestedingspartijen. Voor een van deze overeenkomsten geldt dat bij opzegging op korte termijn een schadeloosstelling betaald moet worden voor gemaakte implementatiekosten. Het totaal van deze openstaande schadeloosstelling bij tussentijdse opzegging bedraagt op balansdatum ca. € 0,1 mln. Deze verplichting loopt medio 2025 af.

4.5.9. Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Het fonds, de sponsor, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders zijn verbonden partijen.

Transacties met bestuurders

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissie en overige gremia, zijn onderdeel van de bestuurskosten zoals verantwoord onder [12 'Pensioenuitvoeringskosten'](#) (-/€ 505). Deze bedragen:

	2024			2023		
	Vacatie- gelden	Vaste vergoeding	Onkosten- vergoeding	Vacatie- gelden	Vaste vergoeding	Onkosten- vergoeding
Bestuurders	79	93	3	69	84	5
Externe adviseurs	-	-	-	-	-	-
Verantwoordingsorgaan	17	-	2	17	-	3
Intern toezicht	45	-	-	40	-	-
TOTAAL	141	93	5	126	84	8

De bezoldiging van de professionele (externe/onafhankelijke) bestuurders bestaat naast vacatiegelden ook een vaste beloning per maand. De vacatiegelden en de vaste vergoeding worden jaarlijks verhoogd met de loonindex. De stijging van de totale bezoldiging van de bestuurders is voor een deel hieraan gerelateerd. Daarnaast zijn in 2024 een aantal extra studiedagen gehouden, waardoor de totaal betaalde vacatiegelden aan bestuurders is gestegen ten opzichte van 2023. De betaalde onkostenvergoeding bestaat hoofdzakelijk uit reis- en verblijfkosten.

4.5.10. Toelichting op de staat van baten en lasten

(8.) Premiebijdragen van werkgever en werknemers (8)

Tussen werkgevers en werknemers zijn in arbeidsvoorwaardelijke regelingen dan wel in de CAO afspraken gemaakt over een bijdrage van de werknemers in de pensioenpremie. Het Fonds heeft een uitvoeringsovereenkomst afgesloten met de werkgever(s) ten aanzien van de afdracht van de totaal verschuldigde premie.

In de uitvoeringsovereenkomst is een vaste verschuldigde premie overeengekomen van 28 procent van de premiepensioensalarissen. In de jaren voor 2024 waren tevens garantiebepalingen van toepassing, waardoor de totaal verschuldigde premie hoger kon zijn dan deze 28 procent. Op basis van die bepalingen, was in 2023 de vast verschuldigde premie niet voldoende voor de financiering van de inkoop van nominale pensioenaanspraken op kostendekkend niveau. In verband hiermee is over 2023 een bijdrage ontvangen in het kader van de garantie op premiestorting ten behoeve van de nominale pensioeninkoop (op kostendekkend niveau) van € 646. Daarnaast betaalde de werkgever in 2023 een (extra) bijdrage in het kader van de indexatiegarantie van 1,2%, ter hoogte van € 3.823. Vanaf boekjaar 2024 zijn deze garantieregelingen niet meer van kracht.

	2024	2023
Premie werkgeversgedeelte gerelateerd aan de pensioenregeling	21.165	18.962
Premie werknemersgedeelte (schatting) gerelateerd aan de pensioenregeling	2.492	2.198
TOTAAL	23.657	21.160

Kostendekkende premie

Het Fonds heft de verschuldigde premie (feitelijke premie) bij de werkgever en toetst deze qua kostendekkendheid met de kostendekkende premie, toetspremie genoemd. Vanaf boekjaar 2020 is de toetspremie gebaseerd op de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement en uitgaande van de maximale parameters.

In onderstaande opstelling zijn de verschuldigde premie, de zuiver kostendekkende premie, de gedempte kostendekkende premie en de toetspremie vermeld:

	2024	2023
Zuiver kostendekkende premie	18.670	19.392
Gedempte kostendekkende premie	19.336	24.806
Ontvangen (feitelijke) premie	23.262	24.983

Voor 2024 is in de resultatenrekening een ontvangen (feitelijke) premie opgenomen van € 23.657. Deze bestaat uit de regulier overeengekomen premie van 28 procent van de premiepensioensalarissom (€ 23.262), aangevuld met een premie voor correcties over voorgaande jaren (€ 8) en de verschuldigde premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (€ 387).

Voor 2023 is in de resultatenrekening een ontvangen (feitelijke) premie opgenomen van € 21.160. Het verschil ten opzichte van bovengenoemde verschuldigde premie van € 24.983 bedraagt € 3.823. Dit verschil bestaat uit de ontvangen feitelijke premie ten behoeve van de toeslagverlening per 1 januari 2023 van € 3.823, die reeds als vordering was opgenomen in de jaarrekening over 2022. Gelet op de afspraken hieromtrent, is deze vordering op de premie meegenomen in de toetsing op de kostendekkendheid van de totale premie over 2023.

De samenstelling van de kostendekkende (toets)premie is als volgt:

KOSTENDEKKENDE TOETSPREMIE	2024	2023
Nominale pensioeninkoop	8.667	10.876
Pensioeninkoop als gevolg van toeslagverlening	-	2.535
Opslag voor solvabiliteit	1.317	2.052
Opslag voor uitvoeringskosten	1.174	773
Opslag voor voorwaardelijke elementen	8.178	8.570
TOTAAL	19.336	24.806

(9.) Beleggingsresultaten risico pensioenfonds (9)

2024	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen		7	0	7
Aandelen	1.227	37.951	-120	39.058

2024	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastrentende waarden	2.858	45.007	-367	47.498
Overige beleggingen	-	-	-	-
Derivaten	-	-15.802	2	-15.800
Liquide middelen	33	773	-3	803
TOTAAL	4.118	67.936	-488	71.566

2023	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	25	1.157	0	1.182
Aandelen	890	14.781	-210	15.461
Vastrentende waarden	2.237	46.542	-681	48.098
Overige beleggingen	-	-	-	-
Derivaten	-	2.831	-3	2.828
Liquide middelen	15	-1.034	-2	-1.021
TOTAAL	3.167	64.277	-896	66.548

Ter toelichting geldt dat onder 'Kosten van vermogensbeheer' alleen kosten worden vermeld die betrekking hebben op de uitbesteding van het vermogensbeheer aan de fiduciair manager respectievelijk de kosten van de custodian en de externe adviseur. Onder deze kosten vallen onder meer: advies m.b.t. structurering van de strategische beleggingsportefeuille, risicomanagement, rapportages, bewaren van effecten en het meten van de beleggingsresultaten.

De kosten die in de beleggingsfondsen worden gemaakt, zijn begrepen in de NAV van de betreffende fondsen. Dit betreffen kosten gerelateerd aan het beheren van deze fondsen, zoals management- en prestatievergoedingen, administratiekosten en distributiekosten. Een inschatting geeft aan dat de omvang van deze kosten in 2024 ca. 0,22 procent van het gemiddeld belegd vermogen bedroeg. In deze kosten zijn transactie-gerelateerde kosten niet opgenomen.

Per beleggingscategorie worden de transactiekosten als volgt opgesplitst:

	2024 Kosten totaal (€)	2024 % Kosten van ge- middeld belegd vermogen	2023 Kosten totaal (€)	2023 % Kosten van ge- middeld belegd vermogen
Vastgoed	0	0,00	1	0,00
Aandelen	132	0,01	248	0,03
Vastrentende waarden	349	0,04	1.012	0,11
(Valuta)derivaten	19	0,00	15	0,00
Duration Matchingportefeuille	77	0,01	52	0,01
TOTAAL	577	0,06	1.328	0,15

(10.) *Overige baten (10)*

	2024	2023
Herverzekering ouderdomspensioen	60	73
Herverzekering nabestaandenpensioen	47	50
Herverzekering wezenpensioen	4	4
Herverzekering WAO-hiaatpensioen	3	3
Andere baten	93	114
TOTAAL	207	244

De ontvangen uitkeringen uit herverzekering ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen bedragen uitkeringen uit herverzekeringsspolissen uit het verleden. Als gevolg van overlijden van de deelnemers zal de totale hoogte van deze uitkeringen in de komende jaren afnemen.

(11.) *Pensioenuitkeringen (11)*

	2024	2023
Ouderdomspensioen	-28.253	-25.975
Partnerpensioen	-5.934	-5.777
Wezenpensioen	-21	-31
Invalideitpensioen	-26	-21
Afkopen	-8	-18
TOTAAL	34.242	-31.822

(12.) *Pensioenuitvoeringskosten (12)*

	2024	2023
Personeelskosten	-435	-388
Bestuurskosten	-505	-454
Accountantskosten	-71	-81
Actuariële controle- en advieskosten	-116	-132
Administratiekosten	-417	-431
Contributies en bijdragen	-86	-93
Rapportagekosten	-62	-53
WTP	-406	-
Overige kosten	-	-
TOTAAL	-2.098	-1.632

Ten opzichte van 2023 is het totaal niveau van de pensioenuitvoeringskosten gestegen (€ 466). Dit wordt grotendeels verklaard door:

- de (tijdelijke) uitbreiding van het bestuursbureau (personeelskosten) per 1 juni 2023 als gevolg van de toegenomen werkzaamheden door de implementatie van de Wtp en de uitwerking van de CAO-afspraken uit 2023 en 2024.
- een toename van de bestuurskosten ten opzichte van 2023 door een toename van het aantal vergadermomenten.
- de werkzaamheden die worden uitgevoerd voor de implementatie van de Wtp (€ 406)
- een toename van de (administratie)kosten als gevolg van de prijsontwikkeling in 2023.

Honoraria accountant

	2024	2023
Controle van de jaarrekening	-72	-69
TOTAAL	-72	-69

In 2023 heeft de accountant eveneens een deel van de controlerende werkzaamheden met betrekking tot de datakwaliteit uitgevoerd. Het verschil in het hier vermelde honorarium ten behoeve van de jaarrekening en de totale accountantskosten zoals opgenomen onder 'pensioenuitvoeringskosten' (-71) heeft betrekking op de vrijval van gereserveerde kosten over boekjaar 2023 (€ 1).

Aantal personeelsleden

Bij het Fonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van of worden ingeleend door de werkgever. De hieraan verbonden kosten bedragen € 435 (2023: € 388) en worden doorbelast aan het Fonds. De stijging van de kosten wordt veroorzaakt door de (tijdelijke) uitbreiding van de bezetting op het bestuursbureau in 2023 en de stijging van de lonen op basis van de CAO-afspraken in 2023 en 2024.

(13.) *Saldo overdracht van rechten (13)*

	2024	2023
Inkomende waardeoverdrachten	1.475	2.930
Uitgaande waardeoverdrachten	-291	-1.816
TOTAAL	1.184	1.114

Waardeoverdracht betreft de ontvangst of overdracht van de contante waarde van tot de ontslagdatum opgebouwde premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, aan een pensioenfonds of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever.

De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

(14.) *Overige lasten (14)*

	2024	2023
Premies herverzekering overlijdensrisico	-54	-48
TOTAAL	-54	-48

Het huidige herverzekeringscontract voor het afdekking van het overlijdensrisico is per 1 januari 2022 aangegaan. Het Fonds heeft het overlijdensrisico op stop-loss basis herverzekerd. Dit houdt in dat het Fonds het risico van overlijden deels zelf accepteert en alleen een uitkering ontvangt als het totaal geclaimde risicobedrag over de gehele looptijd (5 jaar) boven het overeengekomen grensbedrag uitkomt.

De premie is afhankelijk van de totale omvang van de risicokapitalen die verzekerd zijn. Als gevolg van de daling van de rente in 2023, de stijging van de pensioensalarissen als gevolg van de loonsverhogingen in 2023 en de stijging van het aantal deelnemers, is de totale omvang van de verzekerde risicokapitalen in 2024 gestegen. Dit heeft geleid tot de hier vermelde premiestijging ten opzichte van 2023. De tarieven ten behoeve van de premiehoogte zijn onveranderd.

4.5.11. Belastingen

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

4.5.12. Statutaire regeling omtrent de 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.

Het Bestuur stelt voor het saldo van baten en lasten toe te voegen aan de algemene reserve.

4.5.13. Verwachte wijzigingen in het komend jaar

In het verslagjaar 2025 worden geen grote wijzigingen in het beleid verwacht.

4.5.14. Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum die invloed hebben op de interpretatie van de getoonde financiële situatie per 31 december 2024.

In de eerste maanden van 2025 heeft het bestuur, ter voorbereiding van de transitie naar de SPR, besloten om de afdekking van het rente risico te verhogen van 75% naar 100%, de afdekking van het valutarisico (USD) te verhogen van 75% naar 100% en het aandelenrisico te verlagen door de aankoop van een (at-the-money) put-optie met expiratiedatum 2 januari 2026.

Breda, 17 juni 2025

Stichting Pensioenfonds Cosun
Het Bestuur

K. Arnouts
(Plv. voorzitter)

B. den Hartog
(Secretaris)

H. Radder
(Bestuurder)

P.W.M. van Veldhoven
(Voorzitter)

C.M.A. Vermeulen-Oninckx
(Plv. secretaris)



5. OVERIGE GEGEVENS

5.1. ACTUARIËLE VERKLARING

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Cosun te Breda is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2024.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Cosun, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 10.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 500.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

Aangezien het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet zijn niet alle hiervoor genoemde artikelen van toepassing. Ik heb onderzocht of is voldaan aan de voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn toereikende technische voorzieningen vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet, waardoor niet alle artikelen van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK.

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

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

Eindhoven, 17 juni 2025

drs. M.B.H. Ceelaert AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

5.2. CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Pensioenfonds Cosun

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2024 van Stichting Pensioenfonds Cosun te Breda 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 Pensioenfonds Cosun per 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de staat van baten en lasten over 2024;
- 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 Pensioenfonds Cosun (hierna: 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 Pensioenfonds Cosun voert als ondernemingspensioenfonds de pensioenregeling uit voor Coöperatie Koninklijke Cosun U.A. (waaronder: Cosun Beet Company, Cosun R&D, Shared Service Center ICT en Hoofdkantoor Cosun), Cosun Holding B.V., Sensus B.V., Limako B.V., Stichting IRS en Stichting Cosun Nutrition Center. Vermogensbeheer en pensioenbeheer zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners. 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	€ 10 miljoen (2023: € 9,4 miljoen)
Toegepaste benchmark	1% van het pensioenvermogen per 31 december 2024 (2023: 1%), zijnde het totaal van de technische voorzieningen en het stichtingskapitaal en reserve..
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 het reserveoverschot hebben wij de materialiteit gesteld op 1,0% van het pensioenvermogen. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

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 € 500.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

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 ondernemingspensioenfonds.

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 in 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 paragraaf 3.9.5 "Beschrijving risicogebieden en concrete risico's" onder het kopje "Integriteitsrisico" van het jaarverslag, waarin het bestuur zijn (fraude)risicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook de gedragscode en incidenten- en klokkenluidersregeling. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst 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 in (k.1) Voorziening pensioenverplichtingen in de jaarrekening, waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorziening. 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 verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording.

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 onze evaluatie van het risico op mogelijke doorbreking van interne beheersmaatregelen of andere ongeoorloofde vormen van beïnvloeding van het proces van financiële verslaggeving, 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 kennis nemen van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van de compliance officer van het fonds en de pensioenuitvoeringsorganisatie en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

We hebben verder kennisgenomen 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

Zoals toegelicht in paragraaf 4.5.3 'Continuïteitveronderstelling' van de jaarrekening, is de jaarrekening 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 toelichting "(5.) Stichtingskapitaal en reserves (5)" van de jaarrekening.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld

Onze controle-aanpak

Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2024 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaire gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaire 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.

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:

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

- Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijke dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betrof dit de indexatie per 01-01-2025 en de aanpassing van de ervaringssterfte en prognosetafel.
- Daarnaast heeft de certificerend actuaire een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling 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 actuaire.

Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2024 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico

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.

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 positie in Nederlandse woninghypotheken en het Qualified Investor Fund (hierna: QIF). De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity, kent eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers.

Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 4.5.5 "Specifieke grondslagen" en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 4.5.6 "Toelichting op de balans" onder het kopje "(1.) Beleggingen voor risico pensioenfonds (1)". Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2024 €28 miljoen is belegd in private equity, €204 miljoen in het QIF en dat €147 miljoen is belegd in Nederlandse woninghypotheken. Dit betreft 37% van de totale beleggingen.

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.

Onze controle-aanpak

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2024.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

- Wij hebben de waardering van de Private Equity beleggingen geverifieerd met gecontroleerde jaarrekeningen 2024.
- De waardering de Nederlandse woninghypotheken en de QIF hebben wij vastgesteld aan de hand van price testing in combinatie met gecontroleerde jaarrekeningen 2024. Verder hebben wij vastgesteld dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds.

Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2024, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico

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 Actuariel 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.

Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragrafen 4.5.4 "Algemene grondslagen" en "4.5.5 "Specifieke grondslagen" en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf 4.5.6 "Toelichting op de balans" onder het kopje "(6.) Technische voorzieningen (6)". Uit deze toelichting blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door aanpassing van de AG prognosetafel en de fondsspecifieke ervaringssterfte. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor €0,2 miljoen hoger uitgekomen.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.

Onze controle-aanpak

Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerende actuaris van het pensioenfonds. De certificerende actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerende 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 certificerende actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2024. Hierbij hebben wij

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2024:

- 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.

Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2024 of de toelichting van de technische voorzieningen.

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 gerede 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 materiële fouten en fraude ontdekken.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. 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, 17 juni 2025

EY Accountants B.V.

w.g. drs. J. Slager RA



6. BEGRIPPENLIJST

ABtN

Afkorting voor actuariële en bedrijfstechnische nota. In deze door de wet verplicht gestelde nota worden, naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen, ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing beschreven.

Actieve deelnemers

Hieronder worden verstaan de werknemers die uit hoofde van hun deelnemerschap jaarlijks pensioen opbouwen, dan wel ex-werknemers waarop een met de vakorganisaties overeengekomen regeling waarin voortzetting van de pensioenopbouw is overeengekomen, van toepassing is.

Actuariële grondslagen

Bij het bepalen van de aan de pensioenregeling verbonden lasten en de te reserveren bedragen wordt uitgegaan van een tweetal grondslagen, namelijk de rekenrente en de kansstelsels (sterftekansen, gehuwdheidsfrequenties). De rekenrente is het percentage dat het belegde pensioenvermogen geacht wordt in de toekomst op te brengen en waarmee bij de berekening van de lasten en reserves gerekend wordt.

Actuariële risico's

Risico's verbonden aan de kansstelsels die gebruikt worden bij het Fonds. Bijvoorbeeld het risico voor het Pensioenfonds dat deelnemers veel ouder worden dan verwacht waardoor de pensioenen langer moeten worden uitbetaald.

Actuaris

Verzekeringswiskundige: wiskundig adviseur van het bestuur en verantwoordelijk voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen.

Afkoopsommen

Afkoop is het vervangen van pensioenaanspraken door een bedrag (uitkering) ineens. Afkoop wordt ingevolge de Pensioenwet alleen toegestaan indien het bruto ingegane pensioen niet meer bedraagt dan € 497,27 per jaar (niveau 2020) dan wel € 503,24 (niveau 2021).

ALM

Asset Liability Management; Het afstemmen van het pensioenvermogen op de pensioenverplichtingen. Het uitvoeren van een ALM-studie kan een pensioenfonds of verzekeringsmaatschappij helpen bij het kiezen van de beleggingsmix, de wijze van financieren van de pensioenregeling en/of het financieren van toeslagen.

Autoriteit Financiële Markten (AFM)

De AFM houdt toezicht op het gedrag van de Nederlandse financiële markten. Om dit gedrag te toetsen is de Wet op het financieel toezicht (Wft) opgesteld. De taken van DNB (prudentieel toezicht) en die van de AFM (gedragstoezicht) worden zodanig gescheiden dat er geen sprake is van overlap.

Basispunt

1/100-ste van een procentpunt. Wordt onder meer gebruikt ter aanduiding van rendementsmutaties bij obligaties.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij vaststelling van de beleidsdekkingsgraad gebruikt het Fonds de dekkingsgraden van de laatste twaalf kalendermaanden inclusief de dekkingsgraad van de kalendermaand waarin de beleidsdekkingsgraad wordt vastgesteld.

Beleggingsrisico's

Risico's verbonden aan beleggen; de verwachte rendementen kunnen in werkelijkheid hoger of lager uitvallen ('Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst').

Benchmark

Van de fiduciair manager zal worden verwacht op basis van een afgesproken marktindex, de benchmark, te beleggen, respectievelijk door eigen inzichten af te wijken van die marktindex en beter te presteren dan deze benchmark (actief beleggen), maar wel binnen het door het Fonds vastgestelde risicoprofiel.

Bewaarbedrijf (custodian)

De bewaarnemer van effecten. Waar op een bankrekening geldbedragen worden geadministreerd, worden door een effectenbewaarder de fysieke stukken, zoals aandelen en obligaties bewaard.

Consumenten-prijsindex cijfer

Getal dat aangeeft hoe de prijs van een vastgesteld pakket goederen zich van jaar tot jaar ontwikkelt. Dit getal wordt, in verschillende varianten, door het Centraal Bureau voor de Statistiek vastgesteld.

Curvebeleid

Het onderdeel van het renteafdekkingsbeleid dat beschrijft of en in welke mate een curvepositie wordt ingenomen.

Curvepositie

De manier waarop de verschillende looptijden in de rentetermijnstructuur worden afgedekt. Bij een 'vlakke' curvepositie, worden alle looptijden van de rentetermijnstructuur op het gelijke niveau afgedekt (bijvoorbeeld 75%). Het Fonds kan ook een curvepositie innemen, waardoor bijvoorbeeld alleen de kortere looptijden worden afgedekt op een bepaald niveau (bijvoorbeeld 75 procent) en de langere looptijden niet (of minder).

Defined Benefit (DB)-regeling

Defined benefit houdt in dat er vanaf de pensioenleeftijd gegarandeerde uitkeringen worden gedaan. De hoogte van de pensioenuitkering is derhalve bekend.

Defined Contribution (DC)-regeling

Pensioenregeling waarin de hoogte van de verzekerde pensioenen afhankelijk is van de krachtens de regeling beschikbare premie en de daarmee te behalen beleggingsopbrengsten.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het totale vermogen en de totale technische voorzieningen.

Dekkingsgraad (reëel)

Zie reële dekkingsgraad.

De Nederlandsche Bank (DNB)

Orgaan dat toezicht houdt op pensioenfondsen en verzekeraars. Het toezicht op pensioenfondsen is geregeld in de PW, de Wet betreffende verplichte deelneming in een bedrijfspensioenregeling en de Wet betreffende verplichte deelneming in een beroepspensioenfonds.

Derivaat

Onder derivaten worden begrepen alle contracten die het pensioenfonds heeft afgesloten om risico's af te dekken, alsmede de overige derivaten die dienen als belegging. Het is een financieel instrument, zoals een optie of een future, dat zijn (afgeleide) waarde ontleent aan een onderliggende waarde.

Duration

Looptijdsmaatstaf voor obligaties waarbij rekening wordt gehouden met de toekomstige kasstromen. Onder andere gebruikt om vooraf vaststaande verplichtingen te koppelen (matchen) aan de inkomsten uit de obligatieportefeuille. Op basis van de duration kan de gevoeligheid van de koers voor renteveranderingen worden berekend, de modified duration.

ESG

Staat voor: Environmental, Social, Governance. Betreft een opsplitsing naar factoren in het kader van het maatschappelijk verantwoord beleggen (zie verder begrip maatschappelijk verantwoord beleggen)

Ex ante

Vooraf ingeschat op basis van verwachtingen over de toekomst.

Ex post

Achteraf evaluerend op basis van opgetreden (economische) situaties.

Franchisebedrag

Deel van het inkomen dat voor de pensioenberekening buiten beschouwing blijft, omdat de overheid daarvoor al regelingen heeft getroffen (AOW/Anw).

FTK

Financieel Toetsingskader.

Herbalanceren/Herbalancering

Het terugbrengen van de feitelijke blootstelling naar een belegging, beleggingscategorie of beleggingsportefeuille naar de strategische norm blootstelling.

High Yield (HY) credits

Dit zijn obligaties die door bedrijven zijn uitgegeven en waaraan door kredietbeoordelaars een kredietwaardering lager dan investment grade BBB is toegewezen. Deze obligaties bieden vaak een hogere vergoeding ter compensatie van het hogere risico.

Indexatiedekkingsgraad

De dekkingsgraad waarbij volledige toeslagverlening mogelijk is.

International Financial Reporting Standards (IFRS)

Internationale standaarden inzake financiële verslaglegging.

Invaardekkingsgraad

De dekkingsgraad op het moment van transitie van de Ftk-regeling naar de Wtp-regeling, waarbij de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten uit de Ftk-regeling collectief worden omgezet naar pensioenvermogens in de Wtp-regeling (= 'invaren')

Investment Grade (IG) credits

Dit zijn obligaties die door bedrijven zijn uitgegeven en waaraan door kredietbeoordelaars een kredietwaardering van BBB of hoger is toegewezen. Deze obligaties bieden vaak een hogere vergoeding dan staatsleningen ter compensatie van het hogere risico.

ISAE 3402 rapport

Een internationaal erkende kwaliteitsstandaard die uitgaat van externe controle door een onafhankelijke accountant. Hierbij worden de kwaliteit van de beheersmaatregelen alsmede de werking en de resultaten getoetst.

ISDA/CSA

International Swaps and Derivates Agreement (ISDA) en Credit Support Annex (CSA). Standaarden ten aanzien van derivatenovereenkomsten.

Jaarrendement

Het rendement over het boekjaar heeft betrekking op de netto opbrengsten uit beleggingen in de vorm van rente, dividend en huren, alsmede de gerealiseerde en ongerealiseerde opbrengsten van de beleggingen, waarin begrepen de waarderings- en valutaverschillen, onder aftrek van beheerskosten, uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld geïnvesteerd vermogen.

Koopsom

Een koopsom is een eenmalige betaling, die aan het Pensioenfonds is verschuldigd en waarvoor pensioenaanspraken worden ingekocht.

KPI

Key Performance Indicator; ook wel kengetal genoemd.

(Liability) Matchingportefeuille

De beleggingsportefeuille met beleggingen die worden aangehouden voor de rente-afdekking. Deze portefeuille bevat onder meer renteswaps, (euro) staatsobligaties en bedrijfsobligaties met beperkt risico.

Mandaat

Het mandaat vermogensbeheer, ook wel beleggingsrichtlijnen of beleggingsinstructie genoemd, bevat de beleggingstechnische afspraken over het beheer van het vermogen. Het mandaat wordt vastgesteld onder verantwoordelijkheid van het Bestuur en bevat alle restricties waarbinnen een vermogensbeheerder mag beleggen.

Modified duration

Zie duration.

MSCI-rating

Een waardering volgens een gestandaardiseerd model van Morgan Stanley Capital International, een commerciële partij. MSCI waardeert onder meer bedrijven en overheden op kredietwaardigheid, maar ook op het gebied van ESG.

MVB/Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid

Staat voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Een beleggingsbeleid waarin rekening wordt gehouden met de gevolgen van die beleggingen op het milieu en sociale aspecten.

Niet-actieven

Deze aanduiding betreft de groep van oud-deelnemers binnen het Pensioenfonds. Deze oud-deelnemers hebben geen arbeidsrelatie meer met de werkgever. De in het arbeidsverleden opgebouwde pensioenaanspraken worden niet meer door premies verhoogd (premienvrije aanspraken). Niet-actieven bestaan uit premievrije deelnemers en pensioengerechtigden.

Net Asset Value (NAV)

De marktwaarde van een aandeel van een mutual fund, loopt gelijk met de biedprijs van een aandeel. Deze wordt elke dag voor elk fonds berekend na het sluiten van de beurs.

Outperformance/underperformance

Er is sprake van out- of underperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger respectievelijk lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Out of the money

Zonder intrinsieke waarde.

Overlevingstafel

Tabel opgesteld door het Koninklijk Actuarieel Genootschap op basis van waarnemingen in een bepaalde periode, aangevend per leeftijd de kans om binnen het jaar te overlijden. Onderscheid wordt gemaakt in de tabel voor de Gehele Bevolking Mannen (GBM) en die voor de Gehele Bevolking Vrouwen (GBV).

Overrente

Het verschil tussen het werkelijk op beleggingen behaalde rendement en de rekenrente.

Pensioengevend salaris

Het pensioensalaris conform artikel 5 van het pensioenreglement.

Pensioengrondslag

Het pensioensalaris conform artikel 5 van het pensioenreglement verminderd met de franchise.

Pensioenresultaat

De verhouding tussen de som van de verwachte pensioenuitkeringen en de som van de verwachte pensioenuitkeringen, zonder toepassing van vermindering van pensioenaanspraken en pensioenrechten en met toepassing van jaarlijkse toeslagverlening ter hoogte van de scenarioprijsinflatie.

PensioenWet (PW)

De PW heeft als doel het beschermen van de pensioenaanspraken van de werknemers. Verder regelt de PW het toezicht op pensioenfondsen en verzekeraars door DNB.

Premiepensioensalaris

Het pensioensalaris conform artikel 5 van het pensioenreglement, vermenigvuldigd met de deeltijdfactor en de opgebouwde diensttijd voor de betreffende deelnemer in het betreffende jaar. Het premiepensioensalaris is de grondslag waarover de verschuldigde premie wordt geheven.

Premievrijstellingsrente

Periodieke uitkering die het Fonds van de herverzekeraar ontvangt zodra een deelnemer geheel of gedeeltelijk arbeidsongeschikt is geworden in de zin van de wet. Met deze middelen financiert het Fonds (voor een groot deel) de voortzetting van de pensioenopbouw van de arbeidsongeschikte deelnemer. Werkgever en deelnemer zijn na intrede van de arbeidsongeschiktheid geen bijdrage meer aan het Fonds verschuldigd.

Private Equity (PE)

Private equity is risicodragend vermogen dat wordt gebruikt voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Bedrijven maken vaak gebruik van privaat vermogen als ze extra geld nodig hebben tijdens de start- of groeifase en tijdens een reorganisatie of doorstart. De private investeerder investeert geld in het bedrijf en wordt hierdoor aandeelhouder. Deze zijn gericht op zowel

grote als middelgrote bedrijven en co-investeringen (rechtstreeks in bedrijven). Soms zal een investeerder zeggenschap eisen in de onderneming, vooral als hij relatief veel eigen vermogen verschaft. Na enkele jaren wordt het belang weer verkocht.

QIF (Qualified Investor Fund)

Een Qualified Investor Fund (oftewel: QIF) is een gereguleerd beleggingsfonds in Ierland dat is ontworpen voor institutionele of ervaren beleggers.

RA(S)CI tabel

Het RA(S)CI model kent een vaste indeling, met op de horizontale as de namen van functionele rollen en op de verticale as de verschillende taken, activiteiten, de te leveren prestaties en verantwoordelijkheden.

Reële dekkingsgraad

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Tot 2015 worden voor het bepalen van de reële dekkingsgraad de onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Vanaf 2015 wordt de reële dekkingsgraad bepaald als de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de indexatiedekkingsgraad.

Rendement (gemiddeld)

Dit is het rendement dat is berekend als het ongewogen vijfjaarsgemiddelde jaarrendement ná aftrek van de vermogensbeheerkosten (netto rendement).

RenteTermijnStructuur (RTS)

De rentetermijnstructuur, of yieldcurve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. Een 'normale' rentetermijnstructuur heeft een stijgend verloop. Bij het uitlenen van geld voor een langere periode, is de vereiste vergoeding normaliter hoger dan bij een lening voor een korte termijn.

Return portefeuille

De beleggingsportefeuille met beleggingen in zowel aandelen als obligaties. Deze beleggingsportefeuille wordt aangehouden voor het behalen van meerrendement ten opzichte van de ontwikkeling van de (pensioen)verplichtingen.

SAA-studie

Strategische Asset Allocatie-studie. Een onderzoek naar de optimale beleggingsmix gegeven de beschikbare risicohouding en beschikbare beleggingscategorieën.

SDG

Sustainable Development Goals; dit zijn werelddoelen voor duurzame ontwikkeling in de periode 2015 - 2030, zoals vastgesteld door de 193 lidstaten van de Verenigde Naties. Deze doelen moeten leiden tot een einde aan extreme armoede, ongelijkheid, onrecht en klimaatverandering.

SFDR

Sustainable Finance Disclosure Regulation; oftewel de Verordening met betrekking tot informatie-verstrekking over duurzaamheid in de financiële sector. Dit is een Europese verordening die beoogt de informatieverstrekking aan eindbeleggers, over de effecten op duurzaamheid door het beleggingsbeleid en de beleggingsbeginselen door financiële marktpartijen, te verbeteren.

Solvabiliteit

Onder solvabiliteit wordt in dit verslag verstaan het vermogen van het Pensioenfonds om op langere termijn aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

Spread (spreiding)

Het verschil in rente tussen twee obligaties. Vaak is een van de obligaties een benchmarkobligatie met weinig risico, in welk geval de spread de prijs van de hoeveelheid risico van de duurste obligatie weergeeft.

Sri-uitsluitingscriteria

Uitsluitingen op basis van algemene Social Responsible Investment criteria, waaronder uitsluitingen van controversiële wapens, civiele wapens (handwapens), nucleaire wapens, takak, porno, alcohol, conventionele wapens, gokken, genetisch gemodificeerde organismen, kernenergie, eigenaarschap van bronnen voor fossiele brandstoffen, winning van fossiele brandstoffen en energiecentrales op basis van steenkool (Thermal Coal Power).

Strategische beleggingsmix

De langetermijnverdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën (aandelen, vastrentende waarden, onroerend goed). Deze verdeling wordt veelal gebaseerd op een ALM-studie.

Swap

De renteswap wordt in het algemeen gebruikt om renterisico's te beheersen of af te dekken, of om een gewenste rentepositie in te nemen. De renteswap is een ruiltransactie die geschiedt op een internationale financiële markt, waarbij partijen de rentebetalingen gedurende de looptijd, of een deel van de looptijd, tegen elkaar ruilen.

Technische voorziening

Voorziening voor toekomstige pensioenverplichtingen van een pensioenfonds of verzekeraar, waarbij geen rekening wordt gehouden met een toekomstige verandering in sterftetabellen, met beleggingsrisico, e.d.

Totale vermogen

Dit betreft het saldo van de beleggingen vermeerderd respectievelijk verminderd met de overige vorderingen en schulden op korte termijn.

Total Expense Ratio (TER)

De totale kosten in verband met het beheer en de exploitatie van een beleggingsfonds. Deze kosten bestaan voornamelijk uit management fees en de bijkomende kosten zoals de handel, advocaatkosten, accountant vergoedingen en andere operationele kosten.

Tracking error (TE)

Risicomaatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat het rendement afwijkt van de benchmark. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van deze afwijkingen. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark.

UFR-systematiek

Ultimate Forward Rate (UFR)-methode die gebruikt wordt voor de bepaling van de rentes in de rentetermijnstructuur. Dit betreft een methodiek, die de hoogte van de (swap-)rentes bepaald voor de looptijden die niet (in voldoende mate) beschikbaar zijn in de markt.

Uitvoeringsovereenkomst

In termen van pensioenen is dit de overeenkomst tussen het Pensioenfonds en de werkgever die in hoofdzaak bevat hoe de premiebetalingen en eventuele premierestituties zijn geregeld.

UNPRI

De United Nations Principles for Responsible Investments. Afspraken/uitgangspunten met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen waaraan ondertekenaars verklaren zich te houden.

UNGC fails

Bedrijven die niet voldoen aan de normen en principes zoals opgesteld in de United Nations Global Principles (UNGC), de Internationale Labour Organisation's (ILO) Conventions en de United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPBHR).

Vermogensbeheer

Professioneel beheer van vermogens voor organisaties zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en/of vermogende particulieren. Vermogensbeheerders zijn vaak onderdeel van een bank dan wel financiële instelling, maar kunnen ook een onafhankelijke organisatie zijn.

Voorziening ArbeidsOngeschiktheidsPensioen (AOP)

Deze voorziening is getroffen om toegekende reglementaire arbeidsongeschiktheidspensioenen te financieren en is gelijk aan de contante waarde van de ingegane arbeidsongeschiktheidsuitkeringen. Aan de voorziening worden de uitkeringen onttrokken.

Voorziening PensioenVerplichtingen (VPV) herverzekering

Dit is de contante waarde van de herverzekerde pensioenen bij verzekeringsmaatschappijen minus de contante waarde van de nog te betalen premies aan verzekeringsmaatschappijen.

Vrije middelen

Dit betreft de algemene reserve.

Waardeoverdracht (inkomend, uitgaand, collectief, individueel)

Het overdragen van de contante waarde van pensioenaanspraken om pensioenverlies te beperken wanneer een werknemer van pensioenregeling wisselt. Pensioenaanspraken worden daartoe afgekocht door de instelling die de pensioenregeling van de oude werkgever uitvoert en het afkoopbedrag wordt vervolgens rechtstreeks overgedragen aan de instelling die de pensioenregeling van de nieuwe werkgever uitvoert. De werknemer koopt daarmee bij die instelling pensioenaanspraken in.

Waarderingsverschil

Het verschil tussen de balanswaarde per 31 december en de kostprijs bij aankoop c.q. de balanswaarde per 1 januari.

Wet op het Financieel Toezicht (Wft)

Doel van het Wft is de wetgeving voor financiële markten doelgericht, marktgericht en inzichtelijk te maken.

Yieldcurve

Zie rentetermijnstructuur.

7. BIJLAGE; ANNEX IV SFDR

In deze bijlage wordt door middel van duurzaamheidsindicatoren informatie gegeven over de realisatie van de ecologische en/of sociale kenmerken van het pensioenfonds in het verslagjaar. Op de volgende bladzijden is, op basis van artikel 8 van de SFDR verplichte, Annex IV documentatie opgenomen.

Bijlage IV

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

Productbenaming: Stichting Pensioenfonds Cosun
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 7245009PMEWOX5ZS3T82

Ecologische en/of sociale kenmerken

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?



Ja



Nee



Er zijn duurzame beleggingen met een milieudoelstelling gedaan:



Het product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen.



in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



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



Het product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken, en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimumaandeel duurzame beleggingen van



met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



met een sociale doelstelling



Het product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen.

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 milieu- 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 bevatte geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.



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

Het financiële product promoot ecologische kenmerken gerelateerd aan de mitigatie van klimaatverandering en de adaptatie aan klimaatverandering in lijn met het Akkoord van Parijs

Het financiële product promoot sociale kenmerken gerelateerd aan een adequate levensstandaard en welzijn voor eindgebruikers en aan fatsoenlijk werk. Het Fonds beoogt in brede zin bij te dragen aan goede gezondheid en welzijn en wil dat kapitaal breder wordt ingezet om een positieve bijdrage te leveren op dit thema.

Duurzaamheids-indicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?...en in vergelijking tot voorafgaande perioden?

De duurzaamheidsindicatoren die worden gebruikt om de realisatie van elk van de gepromote ecologische karakteristieken of sociale kenmerken door dit financiële product te meten, presteerden als volgt. Alle waarden zijn gebaseerd op de posities en beschikbare gegevens per 31 december van het betreffende jaar.

Milieu-indicatoren	Parameter	2023	2024	% Dek. 2023	% Dek. 2024
Scope 1-broeikasgassen-emissies	ton CO2e	66.386,41	53.965,63	43%	43%
Scope 2-broeikasgassen-emissies	ton CO2e	9.434,97	9.444,75	43%	43%
Scope 3-broeikasgassen-emissies	ton CO2e	320.180,24	282.120,08	43%	43%
Totale broeikasgassen-emissies	ton CO2e	395.583,06	344.309,17	43%	43%
Koolstofvoetafdruk	ton CO2e per miljoen EUR van belegging	438,10	351,57	43%	43%
Broeikasgassen-intensiteit ondernemingen waarin is belegd	Gewogen gemiddelde ton CO2e per miljoen EUR omzet	947,45	842,06	47%	47%
Aandeel van de beleggingen in ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen	Aandeel van de beleggingen, %	6%	6%	47%	47%

Sociale indicatoren	Parameter	2023	2024	% Dek. 2023	% Dek. 2024
Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	47%	48%
Ontbreken van procedures en compliancemechanismen voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen	Aandeel van de beleggingen, %	25%	1%	47%	47%
Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunities, chemische wapens en biologische wapens)	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	47%	48%

Betrokkenheid indicatoren	Parameter	2023	2024	% Dek. 2023	% Dek. 2024
Entertainment voor volwassenen	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	2%	2%
Conventionele Olie & Gas	Aandeel van de beleggingen, %	3%	2%	53%	58%
Alcohol	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	4%	4%
Controversiële wapens	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	100%	100%
Conventionele wapens	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	1%	1%
Gokken	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	0%	0%
Stroomopwekking	Aandeel van de beleggingen, %	3%	3%	11%	17%
Thermische kolen	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	54%	58%
Tabak	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	100%	100%
Onconventionele Olie & Gas	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	53%	58%

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?

Niet van toepassing, het product heeft geen duurzame beleggingsdoelstelling.

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

Niet van toepassing, het product heeft geen duurzame beleggingsdoelstelling.

- Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheids factoren?

Met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren is rekening gehouden in de algemene beleggingsaanpak, het due diligence-proces en de beleggingsprocedures wat betreft screening, monitoring en rapportage. We hebben een combinatie van eigen data en data van derden gebruikt om beleggingen te identificeren die een ongunstige invloed hebben op duurzaamheidsfactoren en ernstige schade (kunnen) veroorzaken.

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

OESO	UNGP
Ja	Ja



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

- ☒ Ja
☐ Nee

Het financiële product heeft bij de beoordeling van de (voorgenomen) beleggingen rekening gehouden met de belangrijkste nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren door middel van specifieke duurzaamheidsindicatoren. Deze indicatoren worden gebruikt om te beoordelen in hoeverre de beleggingen bijdragen aan de gepromote ecologische karakteristieken en sociale kenmerken, inclusief indicatoren van belangrijke nadelige effecten. Dit omvat verschillende fasen in het beleggingsproces, waaronder screening, monitoring en rapportage. We verwijzen naar de tabel met indicatoren voor nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren die eerder in dit document is vermeld.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste emittenten	Sector	Land	% Activa
European Union	Overige	België	7,7%
Mexico	Staatsobligatie	Mexico	1,1%
Indonesia	Staatsobligatie	Indonesië	1,0%
Brazil	Staatsobligatie	Brazilië	0,8%
Germany	Staatsobligatie	Duitsland	0,8%
South Africa	Staatsobligatie	Zuid-Afrika	0,8%
Poland	Staatsobligatie	Polen	0,8%
Malaysia	Staatsobligatie	Maleisië	0,7%
Colombia	Staatsobligatie	Colombia	0,6%
Thailand	Staatsobligatie	Thailand	0,6%
Romania	Staatsobligatie	Roemenië	0,6%
Apple Inc.	Informatie- technologie	Verenigde Staten	0,6%
Microsoft Corporation	Informatie- technologie	Verenigde Staten	0,5%
NVIDIA Corporation	Informatie- technologie	Verenigde Staten	0,5%
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	Overige	Frankrijk	0,5%

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 corruptie en omkoping.



De lijst bevat de beleggingen die **het grootste aandeel** beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentie periode, te weten: 01 januari 2024 t/m 31 december 2024.



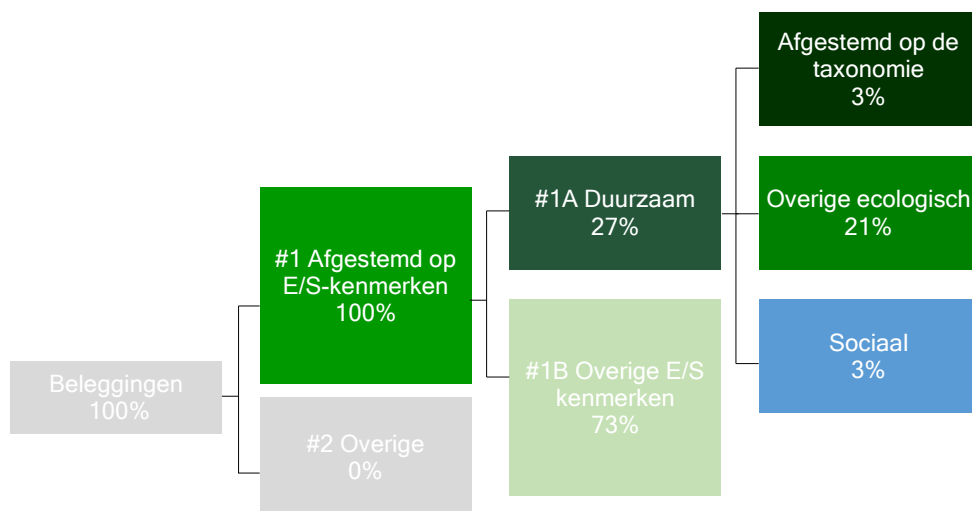
Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de omzet die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.



#1 Afgestemd op E/S kenmerken omvat beleggingen van het financiële product die voldoen aan de ecologische en sociale kenmerken die het financiële product promoot.

Bedrijfsgerelateerde beleggingen moeten voldoen aan praktijken van goed bestuur. Voor staatsobligaties, illiquide beleggingen, waaronder Nederlandse hypotheek en vastgoed, en LDI-producten vindt de beoordeling van de E/S kenmerken plaats in managerselectie en reguliere monitoring en wordt de opname in dit onderdeel gewaarborgd.

#2 Overige omvat overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische en sociale kenmerken zoals beleggingen met een rode vlag op MSCI ESG controversies, cash en derivaten.

#1A Duurzaam omvat beleggingen die voldoen aan drie criteria: beleggingen met economische activiteiten die bijdragen aan een duurzame doelstellingen, geen ernstige afbreuk doen aan overige doelstellingen en praktijken van goed bestuur.

#1B Overige E/S kenmerken omvat beleggingen van het financiële product die niet voldoen aan de criteria van een #1A duurzame belegging, maar wel voldoen aan praktijken van goed bestuur.

Afgestemd op de taxonomie omvat beleggingen die voldoen aan de criteria van de taxonomie. Deze hanteert dezelfde criteria als #1A duurzame beleggingen, maar telt alleen het percentage van de omzet mee dat bijdraagt aan de duurzame doelstellingen.

Overige ecologisch en sociaal omvat beleggingen die wel voldoen aan #1A duurzame beleggingen maar niet zijn afgestemd op de taxonomie.

Meer informatie over de methodologie is te vinden in de toelichting op Annex IV, beschikbaar op de website van het pensioenfonds.

In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Afgestemd op E/S-kenmerken	Duurzaam	Overige E/S kenmerken	Afgestemd op de taxonomie	Overige ecologisch	Sociaal	Overige
Alle	100%	27%	73%	3%	21%	3%	0%
Communicatiediensten	4%	2%	2%	0%	2%	0%	0%
Duurzame consumenten-goederen	4%	1%	3%	0%	1%	0%	0%
Niet-duurzame consumenten-goederen	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Energie	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Financiële dienstverlening	21%	3%	18%	0%	2%	0%	0%
Gezondheidszorg	3%	3%	0%	0%	2%	1%	0%
Industrie	6%	3%	3%	0%	2%	0%	0%
Informatietechnologie	4%	3%	1%	1%	2%	0%	0%
Basisindustrie	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Vastgoed	2%	1%	1%	0%	1%	0%	0%
Overige	49%	8%	41%	0%	7%	1%	0%
Nutsvoorzieningen	4%	2%	1%	1%	1%	0%	0%



In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Heeft dit financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?



Ja



In fossiel gas

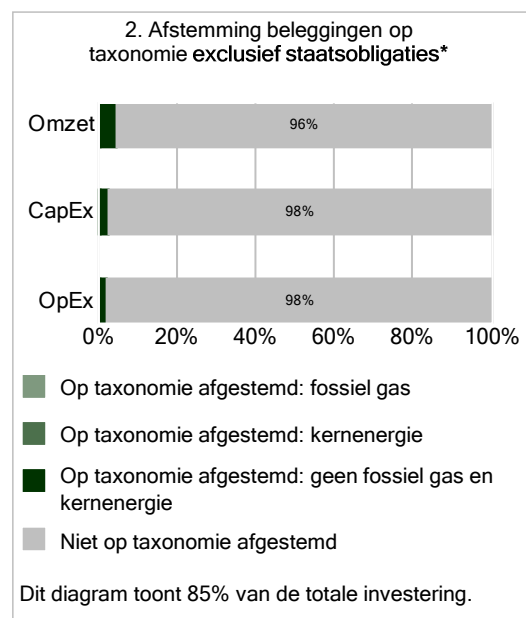
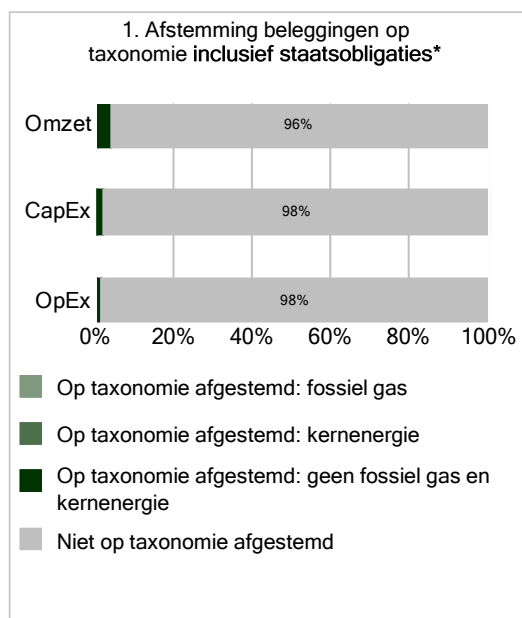


Kernenergie



Nee

De onderstaande grafieken tonen in groen het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie. Er is geen geschikte methode om te bepalen of staatsobligaties zijn afgestemd op de taxonomie. Daarom toont de eerste grafiek de afstemming op de taxonomie voor alle beleggingen van het financiële product, met inbegrip van staatsobligaties, terwijl de tweede grafiek de afstemming op de taxonomie toont voor de beleggingen van het financiële product exclusief staatsobligaties.



*In deze grafieken omvatten 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.



Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?
1%



Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?
Vorige jaar was het 2%



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?
21%



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?
3%



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



Welke beleggingen zijn opgenomen onder "#2 Overige"? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?
#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging kwalificeren. Deze categorie bestaat voornamelijk uit de liquiditeitsposities van het pensioenfonds, alsmede beleggingen die voor risicoafdekking zijn bedoeld, waaronder financiële derivaten.

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

Het financiële product hanteert een langetermijnbeleggingsstrategie op basis van de doelstelling, de risicohouding en de beleggingsbeginselen. Deze beleggingsstrategie is vastgelegd in het strategische beleggingsbeleid.

Het financiële product volgt het ESG-beleid zoals beschreven in het ESG-beleidsdocument van het pensioenfonds. Dit ESG-beleid wordt geïmplementeerd in het investeringsproces van het financiële product door middel van de volgende pijlers:

- **ESG-integratie en screening** - ESG-criteria worden gebruikt in het selectie- en monitoringsproces van de externe vermogenbeheerders en bij de evaluatie. Dit gebeurt in elke stap van het selectieproces van de vermogensbeheerder, van de zoekopdracht, initiële shortlisting tot de formele due diligence en reguliere monitoring en evaluatie. Het uitgangspunt is dat alle vermogensbeheerders een verantwoord beleggingsbeleid hebben en dit naleven, dat materiële (corporate) governance-, ecologische- of sociale risico's en kansen in het investeringsproces zijn geïntegreerd en dat engagement plaatsvindt met bedrijven waar zij ruimte voor verbetering zien.
- **Uitsluiting** - het Fonds sluit bedrijven en landen uit die betrokken zijn bij activiteiten die op grond van het internationaal recht verboden zijn. Daarnaast sluit het Fonds bedrijven uit die controversiële wapens maken, onderhouden of verhandelen, alsmede bedrijven die het grootste gedeelte van hun omzet halen uit productie, toelevering, distributie en/of verkoop van tabak en tabak gerelateerde producten. Ook sluit het Fonds financiële instrumenten (staatsobligaties, staatsgegarandeerde leningen en beleggingen in staatsbedrijven) uit die worden uitgegeven door landen die zeer laag scoren op mensenrechten, democratie en/of milieubeleid.
- **Actief aandeelhouderschap** - Het financiële product voert de dialoog met de vermogensbeheerders met als doel positieve verandering te bewerkstelligen op specifieke ESG-thema's. De uitoefening van stemrecht wordt gebruikt om aan te geven hoe de bedrijven in de portefeuilles met arbeids- en mensenrechten en ESG-kwesties omgaan;
- **Positieve selectie** - Het financiële product wil niet alleen schade vermijden, maar belegt ook in bedrijven die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (SDG's) gerelateerd aan de door het financiële product gepromote ecologische en sociale kenmerken van het financiële product.



Colofon

UITGEGEVEN DOOR:

Stichting Pensioenfonds Cosun
Van de Reijtstraat 15, 4814 NE Breda

POSTADRES:

Postbus 3411, 4800 MG Breda
Telefoon (076) 530 34 10
E-mail: pensioenbureau@cosun.com
Website: www.pensioenfondscosun.nl
Stichtingenregister Breda: nr 41102979
Statutaire zetel: Breda

BREDA, 17 juni 2025