

STICHTING BEDRIJFSTAKPENSIOENFONDS VOOR DE ZUIVEL  
EN AANVERWANTE INDUSTRIE JAARVERSLAG 2025

# Inhoudsopgave

	<b>Samenvatting</b>	<b>4</b>
	<b>Voorwoord</b>	<b>9</b>
<b>1</b>	<b>Het fonds</b>	<b>11</b>
	1.1 Inleiding	12
	1.2 Over het fonds	12
	1.3 Het bestuur	15
	1.4 De raad van toezicht	15
	1.5 Het belanghebbendenorgaan	16
	1.6 Sleutelfunctiehouders	17
	1.7 Uitbesteding	17
	1.8 Bestuursbureau	18
<b>2</b>	<b>Ontwikkelingen</b>	<b>19</b>
	2.1 Belangrijke bestuursbesluiten in 2025	20
	2.2 Ontwikkelingen financiële positie van het fonds	22
	2.3 Ontwikkelingen regelgeving en overheidsbeleid	23
	2.4 Goed pensioenfondsbestuur	25
	2.5 Communicatie	27
	2.6 Toezichthouders en contributies	29
	2.7 Toekomstparagraaf	30
<b>3</b>	<b>Financieel beleid</b>	<b>31</b>
	3.1 Inleiding	32
	3.2 Resultaat boekjaar en verloop dekkingsgraad	32
	3.3 Kostendekkende, gedempte kostendekkende en feitelijke premie	33
	3.4 Beleggingen	35
	3.5 Kosten uitvoering pensioenbeheer	45
	3.6 Kosten uitvoering vermogensbeheer	46
	3.7 Risicoparagraaf	47
<b>4</b>	<b>Uitvoering van de pensioenregeling</b>	<b>57</b>
	4.1 Inleiding	58
	4.2 De pensioenregeling	58
	4.3 Wijzigingen reglementen	60
	4.4 Slotopmerkingen	61
<b>5</b>	<b>Belanghebbendenorgaan</b>	<b>62</b>

5.1	Verslag	63
5.2	Reactie bestuur	64
<b>6</b>	<b>Raad van toezicht</b>	<b>65</b>
6.1	Verslag	66
6.2	Reactie bestuur	72
<b>7</b>	<b>Jaarrekening</b>	<b>73</b>
7.1	Balans	74
7.2	Staat van baten en lasten	75
7.3	Kasstroomoverzicht	76
7.4	Algemene toelichting	77
7.5	Toelichting op de balans	87
7.6	Toelichting op de staat van baten en lasten	102
<b>8</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>107</b>
8.1	Bestemming saldo van baten en lasten	108
8.2	Actuariële verklaring door certificerend actuaris	109
8.3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	112
	<b>Bijlage 1 Kerncijfers</b>	<b>122</b>
	<b>Bijlage 2 Volumeveranderingen</b>	<b>124</b>
	<b>Bijlage 3 SFDR</b>	<b>127</b>
	<b>Bijlage 4 Nevenfuncties</b>	<b>137</b>
	<b>Bijlage 5 Afkortingen en verklarende woordenlijst</b>	<b>140</b>

# Samenvatting

## **Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie**

Postbus 1044, 2280 CA Rijswijk ZH

Telefoon : 088 119 80 11

Internet : [www.pensioenfondszuivel.nl](http://www.pensioenfondszuivel.nl)

Email: [pensioenbureau@pensioenfondszuivel.nl](mailto:pensioenbureau@pensioenfondszuivel.nl)

### **Bestuur**

A.N. Jager (voorzitter, tot 1 april 2026)

S.M.A.A. Buckens (voorzitter, vanaf 1 april 2026)

S. van Hoogdalem

M. Hulsegge

### **Belanghebbendenorgaan**

H.J. Blankenstijn (voorzitter)

J. Aarts (vanaf 1 januari 2026)

J.L.M. Adriaans

H. Boogaard

B. Gubler (tot 1 januari 2026)

H. Jongsma

R.P.S. Mahabali (tot 25 januari 2025)

A. Uijttewaal (aspirant-lid)

### **Raad van toezicht**

W.H. Steenpoorte (voorzitter)

L.C.A. Scheepens

E.M.F. Schols

### **Sleutelfunctiehouders**

Risicobeheerfunctie : U. Hofman

Actuariële functie : M. van de Velde

Interne auditfunctie : I.G. Calmes

### **Uitvoeringsorganisatie**

Administrateur : Appel Pensioenuitvoering B.V.

Vermogensbeheer Columbia Threadneedle Investment

Custodian : CACEIS Bank, Netherlands Branch

### **Herverzekeraar**

SCOR

### **Accountant**

C.A. Harteveld van Forvis Mazars Accountants N.V.

### **Certificerend actuaris**

M. van de Velde van Aon

### **Compliance officer**

G.J. Mersch van GBA Accountants & Adviseurs

### **Functionaris gegevensbescherming**

P. Westdijk van Nederlandse Compliance en Integriteit Professionals (NCIP)

### **Ontwikkelingen**

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (BPZ) is hét pensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie. BPZ is op 5 november 2014 opgericht door de sociale partners in de Zuivelindustrie. Dit op

basis van de Pensioen-cao. Per 1 januari 2015 is vervolgens de pensioenopbouw en risicodekking nabestaandenpensioen gestart. De in het verleden opgebouwde pensioenen zijn bij de respectievelijke pensioenuitvoerders gebleven. Op verzoek van de bij de oprichting betrokken werkgevers is door BPZ een risico-nabestaandenpensioen over de dienstjaren vóór toetreding tot BPZ gedekt. Deze risicodekking is met ingang van 1 januari 2026, door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, niet meer van toepassing.

In 2025 hebben alle betrokkenen bij BPZ zich voornamelijk gericht op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Er is veel aandacht uitgegaan naar de invoering van en de overgang naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Het bestuur, de fondsorganen, de sociale partners en de adviseurs van BPZ hebben in 2025 belangrijke stappen gezet voor het realiseren van de succesvolle transitie. Een gedegen en intensieve voorbereiding met belangrijke besluiten ging vooraf aan het indienen van het invaardossier bij De Nederlandsche Bank (DNB) en na akkoord op het invaarverzoek hebben vele operationele werkzaamheden de overgang per 1 januari 2026 bewerkstelligd. Per 1 januari 2025 is de pensioenadministratie bij Appel Pensioenuitvoering (Appel) belegd. De transitie naar deze partij is begin 2025 afgerond, waarna alle werkzaamheden gedurende het jaar door Appel zijn opgepakt en uitgevoerd. Verder waren er in 2025 de jaarlijks terugkerende werkzaamheden en is er in de communicatie met deelnemers en werkgevers aandacht geweest voor de Wtp via de website, nieuwsbrieven, speciale pensioenkranten en webinars. In hoofdstuk 2 wordt nader ingegaan op de belangrijkste bestuursbesluiten in 2025, de financiële positie van het fonds, ontwikkelingen met betrekking tot wet- en regelgeving, goed pensioenfondsbestuur, communicatie en de toezichthouders Autoriteit Financiële Markten (AFM), DNB en Autoriteit Persoonsgegevens (AP). Aan het eind van dit hoofdstuk is een toekomstparagraaf opgenomen. Een afkortingen- en verklarende woordenlijst vindt u in Bijlage 4. Aangezien dit jaarverslag is gericht op 2025, een jaar waarin BPZ wel voorbereidingen trof maar BPZ nog niet was ingevaren, wordt in de volgende hoofdstukken en paragrafen het beleid beschreven op basis van de voor BPZ toen nog geldende wet- en regelgeving. Daar waar wel wordt ingegaan op het nieuwe beleid met ingang van 1 januari 2026 blijkt dit uit de tekst.

### **Financieel beleid**

Om aan de doelstelling van het fonds te voldoen moet er voldoende vermogen zijn om toekomstige pensioenuitgaven te dekken. De volgende beleidsinstrumenten kunnen in principe door het bestuur worden ingezet:

- toeslagbeleid;
- beleggingsbeleid;
- versobering van de pensioenregeling.

De pensioenregeling is een zogenoemde CDC-regeling die gebaseerd is op de door sociale partners overeengekomen Pensioen-cao. In 2021 zijn door sociale partners nieuwe afspraken gemaakt over pensioen en is een nieuwe vijfjarige Pensioen-cao afgesloten van 1 januari 2021 tot 1 januari 2026. Cao-partijen hebben met elkaar afgesproken dat de premie gedurende deze periode niet wijzigt. Het premiebeleid is daarom geen beleidsinstrument voor het bestuur. Het bestuur hanteert als leidraad bij het toeslagbeleid dat er geen toeslagen worden verleend bij een beleidsdekkingsgraad onder de 110%. Het vereist eigen vermogen (VEV) ligt boven deze grens. Het kan voorkomen dat er (gedeeltelijke) toeslagen worden verleend, terwijl de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist eigen vermogen. Als in een bepaald jaar de beschikbare pensioenpremie niet toereikend is om de nagestreefde pensioenopbouw te realiseren wordt de pensioenopbouw in dat jaar naar rato van het tekort vastgesteld, tenzij op andere wijze in het tekort voorzien kan worden zonder de vooraf afgesproken vaste premiesystematiek ter discussie te stellen. De verlaging betreft alleen de toekomstige opbouw van het ouderdomspensioen. De verzekering van het partner- en wezenpensioen wordt niet aangepast.

Als laatste middel kan het fonds in een crisissituatie de pensioenaanspraken en -rechten verminderen. In hoofdstuk 3 wordt nader op het financieel beleid ingegaan.

Per 1 januari 2026 is de CDC-regeling en het daarbij gehanteerde financiële beleid niet meer aan de orde als gevolg van de nieuwe pensioenregeling onder de Wtp. De afspraken tussen sociale partners over deze nieuwe pensioenregeling zijn per 1 januari 2026 vastgelegd in een nieuwe Pensioen-cao, met een looptijd van vier jaar, tot 1 januari 2030.

### **Uitvoering van de pensioenregeling**

De Statuten zijn voor het laatst in februari 2023 gewijzigd uit hoofde van de Wet Bestuur en Toezicht Rechtspersonen.

In het Pensioenreglement zijn per 1 januari 2025 de jaarlijkse standaardwijzigingen verwerkt. Ook is de pensioendatum gewijzigd naar de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de leeftijd van 68 jaar bereikt in plaats van de datum van de 68e verjaardag. Verder is een bepaling opgenomen in het kader van de zogenoemde schijnzelfstandigheid. Dit

om te voorkomen dat met terugwerkende kracht pensioen geclaimd kan worden. Het Uitvoeringsreglement is in 2025 niet gewijzigd.

Per 1 januari 2026 is een nieuw Uitvoeringsreglement en Pensioenreglement van kracht, als gevolg van de overgang naar de Wtp. In het Uitvoeringsreglement zijn naast de in 2025 al geldende bepalingen onder andere de volgende punten verwerkt.

- De invoering van de solidaire premieregeling.
- De door sociale partners gemaakte afspraken over de pensioendoelstelling en de hoogte van de pensioenpremie.
- Op welke wijze de premie wordt aangewend. De onderdelen van de premie worden jaarlijks opnieuw vastgesteld door het bestuur.
- De aanscherping van de werkwijze voor werkgevers: automatische incasso is verplicht en er geldt voortaan een boetebepaling bij te late betaling van de premie.
- De bepalingen over de solidariteitsreserve.

In het Pensioenreglement is de nieuwe pensioenregeling met de diverse (verplicht vast te leggen) onderdelen vastgelegd. Het reglement is zo eenvoudig mogelijk, in voor de deelnemer goed leesbare tekst, opgesteld.

## Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Aanwezig vermogen	841.688	881.066	719.330	560.228	711.237	610.246
Technische Voorziening	658.262	753.973	611.721	495.366	635.942	587.433
Actuele dekkingsgraad per 31 december	127,9%	116,9%	117,60%	113,10%	111,80%	103,90%
Beleidsdekkingsgraad per 31 december	122,5%	119,4%	121,60%	114,10%	107,10%	99,40%
Vereiste dekkingsgraad per 31 december	120,4%	119,3%	120,10%	121,50%	117,90%	117,10%
Reële dekkingsgraad per 31 december	84,1%	86,2%	86,4%	83,9%	85,5%	80,6%
Kostendeekkende premie	114.792	105.765	85.190	104.649	105.637	99.789
Gedempte kostendeekkende premie	101.786	96.496	94.235	74.390	70.075	67.722
Feitelijke premie	102.834	100.902	98.363	89.139	88.006	89.349
Uitkeringen en afkopen	7.053	6.110	4.676	3.337	2.262	1.294
Pensioenbeheerkosten	3.674	3.631	2.247	2.078	1.815	1.852
Kosten vermogensbeheer en transactiekosten	2.833	2.053	1.494	1.704	1.809	1.902
Pensioenbeheerkosten per deelnemer en pensioengerechtigde (in €)	€ 317	€ 321	€ 198	€ 191	€ 174	€ 176
Pensioenbeheerkosten t.o.v. Pensioenvermogen	0,44%	0,46%	0,35%	0,33%	0,28%	0,36%
Kosten vermogensbeheer en transactiekosten t.o.v. Pensioenvermogen	0,34%	0,26%	0,24%	0,27%	0,28%	0,37%
Totaalrendement inclusief hedges	-14,29%	9,13%	10,50%	31,72%	0,69%	16,66%
Benchmark inclusief hedges	-14,43%	9,91%	8,95%	31,16%	0,96%	17,17%
Vaste rekenrente ultimo jaar	3,19%	2,01%	2,20%	2,34%	0,64%	0,36%
Verleende toeslagen	0,70% per 31-12-2025	0,86% per 1-1-2025	3,00% per 1-1-2024	3,00% per 1-1-2023	2,50% per 1-7-2022	0,00% per 1-1-2021
Aantal deelnemers (actief en voortgezet)	9.914	9.950	10.238	9.978	9.773	10.111
Aantal gewezen deelnemers (slapers)	5.899	5.267	4.739	4.134	3.727	3.214
Aantal pensioengerechtigden	1.689	1.377	1.105	888	632	418
Werkgevers	28	27	24	24	24	23

# Voorwoord

## Voorwoord

In dit bestuursverslag van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (BPZ) leest u over een bijzonder jaar voor het pensioenfonds. In 2025 voerde BPZ voor het laatst de pensioenregeling uit in het 'oude pensioenstelsel'. Het gehele jaar stond de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel centraal en per 1 januari 2026 heeft een succesvolle transitie plaatsgevonden. Aan deze transitie zijn intensieve voorbereidingen voorafgegaan en vele weloverwogen besluiten genomen om alles in orde te stellen. De financiële positie is in 2025 relatief stabiel geweest en was voldoende om een goede transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) te kunnen uitvoeren. Samen met alle bij BPZ betrokken personen heeft het bestuur veel mijlpalen voor het invaren weten te realiseren. De overgang naar de Wtp heeft de nodige inzet, kosten en energie van alle betrokkenen gevraagd. De bij BPZ betrokken samenwerkingsorganisaties hebben het bijzondere jaar van dichtbij mogen meemaken en daarnaast de reguliere werkzaamheden opgepakt.

In hoofdstuk 1 leest u meer over alle bij BPZ betrokken personen: het bestuur (paragraaf 1.3), de raad van toezicht (paragraaf 1.4), het belanghebbendenorgaan (paragraaf 1.5), de sleutelfunctiehouders (paragraaf 1.6) en partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed (paragraaf 1.7).

Met dit bestuursverslag geeft het bestuur inzage in de werkzaamheden, het beleid en de pensioenontwikkelingen in de periode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 (hoofdstuk 2 en 3). In paragraaf 2.2 leest u meer over de ontwikkeling van de financiële positie van BPZ. In paragraaf 2.7 leest u meer over de plannen voor 2026. Het jaar 2025 was wederom een goed beleggingsjaar. Meer hierover leest u in paragraaf 3.4.2. In paragraaf 3.4 wordt uitgebreid ingegaan op het beleggingsbeleid en de rendementen.

Wij willen hierbij onze dank uitspreken aan iedereen die in 2025 heeft bijgedragen aan de stappen die zijn gezet voor en door BPZ.

Het bestuur wil in het bijzonder een woord van dank uitspreken aan de heer Jager. De heer Jager is, als voorzitter van het fonds, intensief betrokken geweest bij de oprichting van BPZ als vrijwillig bedrijfstakfonds in 2014 en heeft vanaf 1 januari 2015 leidinggegeven aan de inrichting van BPZ als het pensioenfonds van de Zuivel en aanverwante industrie en aan de overgang van BPZ naar de Wtp per 1 januari 2026. De heer Jager heeft als voorzitter van het fonds een belangrijke bijdrage geleverd aan het draagvlak dat het fonds geniet in de sector, aan de kwaliteit van de uitvoering van de regeling, aan het bewaken van het DNA van het fonds zoals bedoeld door de sector Zuivel en heeft vanaf 2022 een cruciale rol gespeeld bij voorbereiding en uitvoering van de succesvolle overgang naar de Wtp.

Verder spreekt het bestuur onze dank uit aan de heer Gubler, die 8 jaar deel heeft uitgemaakt van het BHO. De heer Gubler heeft op positief-kritische wijze bijgedragen aan de besluitvorming van BPZ.

25 juni 2026

Het bestuur

# 1 Het fonds

## 1.1 Inleiding

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (BPZ) bestaat uit verschillende organen: het bestuur, de raad van toezicht (RvT) en het belanghebbendenorgaan (BHO). Daarnaast is een aantal externe partijen bij het fonds betrokken. In dit hoofdstuk worden de betrokken organisaties, de organen en de externe partijen aan u voorgesteld. Eerst worden enkele algemene gegevens en de missie, visie en strategie van BPZ beschreven.

## 1.2 Over het fonds

### 1.2.1 Naam en vestigingsplaats

BPZ is opgericht op 5 november 2014 en statutair gevestigd in Den Haag. BPZ voert sinds 1 januari 2015 de pensioenregeling uit van de bij de Nederlandse Zuivel Organisatie (NZO) aangesloten ondernemingen die zich hebben verbonden aan de 'Collectieve Arbeidsovereenkomst over Pensioenen 2015 voor de Zuivelindustrie'. Deze Pensioen-cao kende een looptijd van 1 januari 2015 tot en met 1 januari 2020. Voor het jaar 2020 was de cao ongewijzigd verlengd. In 2021 zijn door de sociale partners nieuwe afspraken gemaakt over pensioen en is een nieuwe vijfjarige Pensioen-cao afgesloten. Afsproken is onder meer de instelling van een werkgroep om het landelijke Pensioenakkoord, dat is vastgelegd in de Wet toekomst pensioenen (Wtp), uit te werken naar een nieuwe pensioenregeling. In 2024 is door deze werkgroep verder gewerkt aan het transitieplan met de nieuwe pensioenafspraken. Daarbij zijn ook de twee in de sector aanwezige verenigingen van gepensioneerden (VGC en VGAZ) uitgenodigd het zogenoemde hoorrecht uit te oefenen. In juli 2024 hebben de sociale partners een akkoord bereikt en is het transitieplan vastgesteld. Dit plan is getekend in oktober 2024 na de achterbanraadplegingen van de vakorganisaties en de NZO en daarna op de website van BPZ gepubliceerd. Vanaf 1 januari 2026 geldt de Pensioen-cao 2026-2029, die is toegespitst op werking in het nieuwe pensioenstelsel.

Naast de door de cao verbonden werkgevers zijn er enkele zuivelverwante ondernemingen die zich vrijwillig bij BPZ hebben aangesloten. De nieuwe solidaire premierregeling geldt ook voor deze werkgevers.

Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 61834270. De laatste statutenwijziging is op 16 februari 2023 door de notaris doorgevoerd. Het fonds is aangesloten bij de Pensioenfederatie. BPZ heeft alle bestuursleden ingeschreven in het UBO-register (Ultimate Beneficial Owners).

### 1.2.2 Missie, kernwaarden, visie, beleidsuitgangspunten, doelstellingen en strategie

Het fundament van iedere organisatie wordt gevormd door een missie, de kernwaarden en een visie. Deze onderdelen beschrijven de identiteit van de organisatie en zijn relatief stabiel in de tijd. Zij geven de bestaansreden en het gemeenschappelijk toekomstbeeld en vormen de basis voor de beleidsuitgangspunten, de fondsdoelstellingen en de strategie. De fondsdoelstellingen en strategie worden ingekaderd door de afgesproken risicohouding en kunnen variëren in de tijd. Daarmee zijn de fondsdoelstellingen en de strategie de basis voor het integrale risicomangement van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante Industrie (BPZ). In het document 'Missie, visie, doelstellingen en strategie', dat op de website is gepubliceerd, is dat uitgewerkt.

#### Oorsprong van BPZ

BPZ is een vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds ter uitvoering van de pensioenregeling die door de leden van de Nederlandse Zuivel Organisatie (NZO) is overeengekomen met de vakorganisaties. BPZ is een vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds, wat zeggen wil dat er geen verplichtstelling is of wordt aangevraagd. De werkingsfeer geldt voor in Nederland gevestigde ondernemingen die werkzaam zijn in de zuivelindustrie of ondernemingen die op andere gronden een duidelijke verwantschap hebben met de bedrijfstak.

Aan de oprichting van BPZ lagen de volgende doelstellingen van de sociale partners ten grondslag:

- een uniforme, marktconforme, toekomstbestendige en begrijpelijke pensioenvoorziening voor medewerkers;
- een gezamenlijke, collectieve pensioenuitvoering in een sector-pensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie;
- voorspelbare pensioenkosten op een acceptabel niveau in de vorm van een gedefinieerd premiebudget ten behoeve van de jaarlijkse pensioenopbouw als onderdeel van de totale loonkosten (CDC).

De pensioenregeling, die is gestart per 1 januari 2015, was een collectieve en solidaire middelloonregeling gefinancierd tegen een afgesproken pensioenpremie, een zogenoemde CDC-regeling. Met ingang van 1 januari 2026 is er een nieuwe premieregeling van kracht. Dit is een solidaire premieregeling (SPR). Ook in deze pensioenregeling zijn de aangesloten werkgevers uitsluitend verplicht jaarlijks een pensioenpremie te betalen. De hoogte van de pensioenpremie is voor de periode 2026 tot en met 2029 door sociale partners vastgesteld als percentage van het salaris, door het pensioenfonds omgerekend naar percentage van de pensioengrondslag. De werknemers bouwen voor die pensioenpremie, waaraan zij ook bijdragen, een pensioenkapitaal op, gebaseerd op het (gemaximeerde) jaarinkomen.

BPZ is onder het motto 'clean, lean and mean' ingericht met een compacte en efficiënte governance structuur, teneinde maximale wendbaarheid mogelijk te maken.

### **Missie**

De missie beschrijft waar het pensioenfonds voor staat en wat haar bestaansreden is.

Onze missie: BPZ is hét pensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie.

### **Kernwaarden**

De kernwaarden geven aan waarvoor BPZ staat en waar zij in gelooft. BPZ hanteert als kernwaarden integer, betrokken, degelijk, deskundig en transparant.

### **Visie**

BPZ is een vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds en bestaat door het draagvlak bij de sociale partners. Als vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds zal BPZ voortdurend moeten laten zien de afgesproken regeling het beste te kunnen uitvoeren binnen de beschikbare middelen die haar ter beschikking staan. Dit kan BPZ door dicht bij de sociale partners en dicht bij de deelnemers en pensioengerechtigden te staan. Daarbij moet BPZ in kunnen spelen op vragen van de sociale partners in de sector als de inhoud van de Pensioen-cao wijzigt. Indachtig het motto om 'clean, lean and mean' te opereren streeft BPZ naar eenvoud in beleid en uitvoering teneinde maximale wendbaarheid naar de toekomst mogelijk te maken.

Ondernemingen die zich bij BPZ aansluiten moeten zich 'ontzorgd' voelen na aansluiting. Het is de taak van BPZ de regeling zodanig uit te voeren dat werkgevers en werknemers de uitvoering in goede handen weten.

BPZ moet zijn goede positie als het pensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie blijven vasthouden. Dit door de nieuwe afgesproken regeling onder de Wtp uit te voeren op een hoog kwalitatief niveau. BPZ wil zelfstandig blijven en zoekt dus geen fusiepartners, noch beoogt BPZ op te gaan in een ander pensioenfonds. Als de sector sterk krimpt als gevolg van bijvoorbeeld technologische ontwikkelingen en het stikstofdossier, dan zal het fonds met sociale partners in overleg gaan.

### **Doelstellingen en strategie**

BPZ heeft de statutaire doelstelling om de door de sociale partners gesloten pensioenovereenkomst uit te voeren middels een hiertoe opgesteld pensioenreglement op basis van de opdrachtaanvaarding door het bestuur van de gesloten Pensioen-cao. Hiertoe is een aansluitovereenkomst gesloten met de aangesloten werkgevers.

Binnen de kaders van de afgesproken risicohouding en opdrachtaanvaarding wil BPZ de best mogelijke pensioenuitvoerder zijn voor de uitvoering van de pensioenovereenkomst in de Zuivel- en aanverwante industrie. Dit rekening houdend met de belangen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Op basis van de beschikbare premieruimte zoekt het bestuur een balans tussen enerzijds de beleggingsrisico's en anderzijds de wens van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden om de pensioenen en pensioenaanspraken op langere termijn waardevast en de kans op een korting laag te houden. Uitgangspunt daarbij is een effectieve inzet van de beschikbare middelen alsmede dat de continuïteit van de processen en diensten van het pensioenfonds te allen tijde gewaarborgd zijn. BPZ wil dicht bij de sociale partners en de aangesloten werkgevers en deelnemers en pensioengerechtigden staan en kunnen inspelen op toekomstige wensen en daarmee wendbaar zijn naar de toekomst.

Bovenstaande is concreet gemaakt in zeven concrete fondsdoelstellingen die periodiek worden geëvalueerd. De doelstellingen die BPZ heeft bij de uitvoering van de pensioenregeling en het beheer van het vermogen dat ontstaat uit de ontvangen premies, zijn als volgt:

1. Een verantwoorde pensioenopbouw.
2. Behoud van nominale pensioenen in de uitkeringsfase.

3. Het zoveel als mogelijk behouden van koopkracht van het pensioen in de uitkeringsfase op langere termijn.
4. Een kostenefficiënte uitvoering passend bij het motto 'clean, lean & mean' van BPZ.
5. Een correcte uitvoering van de pensioenregeling.
6. Adequate communicatie.
7. Het beheer van het vermogen dient zoveel als mogelijk duurzaam te geschieden.

Deze doelstellingen zijn verder uitgewerkt, concreet gemaakt om als sturingsmiddel te kunnen voldoen binnen het kader van integraal risicomanagement en vastgelegd in het risicomanagementbeleid van BPZ.

### 1.2.3 Betrokken organisaties

De hierna genoemde organisaties zijn betrokken bij de "Collectieve Arbeidsovereenkomst over Pensioenen 2021 voor de Zuivelindustrie" en de "Collectieve Arbeidsovereenkomst voor de Zuivelindustrie". Daarnaast spelen deze organisaties een belangrijke rol bij de benoeming van leden van het belanghebbendenorgaan. Zie paragraaf 1.5.1.

- NZO
- FNV
- CNV
- De Unie

### 1.2.4 Ondersteuning en advies

Het bestuur laat zich bij zijn werkzaamheden ondersteunen en/of adviseren door diverse partijen. In 2025 waren dit de volgende partijen:

#### **Adviserend actuaris**

Het bestuur heeft zich tijdens het verslagjaar op actuariel gebied laten adviseren door Willis Towers Watson.

#### **Compliance officer**

De heer G.J. Mersch, GBA Accountants & Adviseurs.

#### **Uitvoeringsorganisatie**

Appel Pensioenuitvoering B.V.

#### **Bestuursondersteuning**

ABB voor Pensioenfondsen B.V.

De heer P. de Gooijer, De Gooijer Pensioenadvies & Support

Mevrouw W.A. van de Waarsenburg, Van de Waarsenburg Pensioenondersteuning

#### **Vermogens/fiduciair beheer**

Columbia Threadneedle Investment, fiduciair beheerder

#### **Custodian**

CACEIS is aangesteld als custodian.

#### **Beleggingsadvies**

Het bestuur laat zich adviseren door Aon Investment Management in de persoon van de heer M. Thomassen.

## 1.2.5 Controle en certificering

BPZ heeft voor de controle en certificering van de jaarrekening met de volgende partijen een overeenkomst gesloten:

### Accountant

De heer C.A. Hartevelde, Forvis Mazars Accountants N.V.

### Certificerend actuaaris

De heer M. van de Velde, Aon.

## 1.2.6 Functionaris voor de gegevensbescherming

BPZ heeft een Functionaris voor de gegevensbescherming (FG) aangesteld. Dit is de heer P. Westdijk van Nederlandse Compliance en Integriteit Professionals (NCIP). De FG ziet toe op de naleving van de wettelijke regels en het beleid ten aanzien van de bescherming van persoonsgegevens.

## 1.3 Het bestuur

Sociale Partners hebben bij de oprichting van BPZ gekozen voor een onafhankelijk bestuursmodel. Naast een belanghebbendenorgaan en een raad van toezicht kent dit model een bestuur dat bestaat uit drie onafhankelijke bestuursleden. In bijlage 4 staan de nevenfuncties vermeld van de bij BPZ betrokken personen.

### 1.3.1 Samenstelling

Het bestuur was op 31 december 2025 als volgt samengesteld:

Naam	Geboortejaar	Datum benoeming	Benoemd tot
De heer M. Hulsegge	1960	01-04-2022	01-01-2030
Mevrouw S. van Hoogdalem	1970	01-01-2021	01-01-2029
De heer A.N. Jager (voorzitter)	1968	05-11-2014	01-01-2027

De heer Hulsegge is per 1 januari 2026 voor een nieuwe termijn van vier jaar benoemd tot 1 januari 2030. De heer Jager is per 1 april 2026 afgetreden als voorzitter. Zijn opvolger is de heer Buckens die per 1 april 2026 voor een eerste termijn van vier jaar is benoemd als bestuurslid, tevens voorzitter.

### 1.3.2 Aantal vergaderingen

Het bestuur vergadert maandelijks en zoveel vaker als nodig is. In 2025 waren er 27 bestuursvergaderingen. Naast de bestuursvergaderingen heeft het bestuur ook zes keer een beleggingsvergadering gehouden. Het bestuur vergaderde in 2025 in totaal 47 keer (inclusief de beleggingsvergaderingen en de gezamenlijke vergaderingen met belanghebbendenorgaan en raad van toezicht en de heisessie) en hield daarnaast een heisessie. Ook vond er een opleidingsdag plaats samen met het belanghebbendenorgaan en de raad van toezicht. Het aantal bestuursvergaderingen en gezamenlijke vergaderingen met BHO en/of RvT is in 2025 aanzienlijk hoger geweest als gevolg van de ontwikkelingen en te nemen besluiten in het kader van de transitie naar de Wtp.

## 1.4 De raad van toezicht

De raad van toezicht bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen. De raad van toezicht houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in BPZ. De raad van toezicht is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur.

### 1.4.1 Samenstelling

De raad van toezicht was op 31 december 2025 als volgt samengesteld:

Naam	Geboortjaar	Datum benoeming	Benoemd tot
De heer W.H. Steenpoorte (voorzitter)	1964	01-07-2024	01-07-2028
Mevrouw E.M.F. Schols	1948	01-01-2023	01-01-2030
De heer L.C.A. Scheepens	1965	01-01-2021	01-01-2029

Alle leden van de raad van toezicht zijn door DNB getoetst en geschikt bevonden. Mevrouw Schols is per 1 januari 2026 benoemd voor een nieuwe termijn van vier jaar.

### 1.4.2 Aantal vergaderingen

De raad van toezicht heeft in 2025 in totaal zestien keer vergaderd, waarvan zeven keer met het bestuur en drie keer met het belanghebbendenorgaan en het bestuur en één keer met alleen het belanghebbendenorgaan. Daarnaast vond er een opleidingsdag plaats waarbij de raad van toezicht aanwezig was en kent het pensioenfonds een maandelijks voorzittersoverleg, waarbij de voorzitters van bestuur, belanghebbendenorgaan en raad van toezicht de stand van zaken rond het pensioenfonds doornemen.

## 1.5 Het belanghebbendenorgaan

Het bestuur legt verantwoording af aan het belanghebbendenorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Het belanghebbendenorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het bestuursverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van het interne toezicht, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, evenals over beleidskeuzes voor de toekomst. BPZ stelt het belanghebbendenorgaan in de gelegenheid advies uit te brengen over diverse voorgenomen besluiten van BPZ met betrekking tot een aantal in de Statuten nader gedefinieerde besluiten. Ook behoeft het bestuur de goedkeuring van het belanghebbendenorgaan voor een aantal in de Statuten nader gedefinieerde voorgenomen besluiten.

### 1.5.1 Samenstelling

Het belanghebbendenorgaan heeft zes leden. Drie leden zijn als vertegenwoordiger van de werkgevers benoemd op bindende voordracht van de NZO. De andere drie leden zijn als vertegenwoordiger van de deelnemers benoemd op bindende voordracht van FNV, CNV Vakmensen en De Unie gezamenlijk. In het belanghebbendenorgaan hebben momenteel geen vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden zitting. Het aantal pensioengerechtigden is in de afgelopen jaren gegroeid, maar steeds relatief beperkt gebleven. Gezien de stijging die wel plaatsvindt zullen in 2026 voorbereidingen worden getroffen voor het opnemen van een zetel namens pensioengerechtigden in het belanghebbendenorgaan.

Het belanghebbendenorgaan was op 31 december 2025 als volgt samengesteld:

Naam	Geboortjaar	Datum benoeming	Benoemd tot	Namens
De heer H.J. Blankenstijn (voorzitter)	1974	05-11-2014	01-01-2027	werkgevers
De heer L. Gubler	1967	01-01-2018	01-01-2026	werkgevers
De heer J.L.M. Adriaans	1961	01-01-2021	01-01-2029	werknemers
De heer H. Jongsma	1970	01-01-2021	01-01-2029	werknemers
De heer H. Boogaard	1961	01-06-2024	01-01-2027	werknemers
Mevrouw A. Uittewaal	1993	Aspirant-lid	n.v.t.	werkgevers

De heer Gubler heeft het BHO per 1 januari 2026 verlaten. Hij is opgevolgd door de heer Aarts, die per 1 januari 2026 is benoemd voor een eerste termijn van vier jaar, tot 1 januari 2030. Mevrouw Uittewaal was in 2025 aspirant-lid van het BHO en is beoogd in de loop van 2026 te worden benoemd als BHO-lid.

Alle leden van het belanghebbendenorgaan zijn door DNB getoetst en geschikt bevonden.

## 1.5.2 Aantal vergaderingen

Het belanghebbendenorgaan vergaderde in 2025 in totaal veertien keer, waarvan zeven keer met het bestuur, één keer met de raad van toezicht en drie keer gezamenlijk met het bestuur en de raad van toezicht. Voorafgaand aan elke vergadering met het bestuur kwam het belanghebbendenorgaan bijeen voor eigen vergaderingen. Ook vond er een opleidingsdag plaats samen met de raad van toezicht en het bestuur.

## 1.6 Sleutelfunctiehouders

De volgende sleutelfuncties zijn ingericht:

### Risicobeheerfunctie

De heer U. Hofman van IRM Consultancy.

### Actuariële functie

De heer M. van de Velde van Aon.

### Interne auditfunctie

Mevrouw I.G. Calmes van Iris Company.

## 1.7 Uitbesteding

Het bestuur heeft de strategische keuze gemaakt de volledige uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer uit te besteden aan derden voor wie de activiteiten in kwestie tot de kernactiviteiten behoren. Het bestuur blijft, in overeenstemming met de Pensioenwet, verantwoordelijk voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

### 1.7.1 Pensioenuitvoeringsorganisatie

Het bestuur heeft de pensioenadministratie van BPZ met ingang van 1 januari 2025 uitbesteed aan Appel Pensioenuitvoering B.V. (Appel). De eerste dienstverleningsovereenkomst (DVO) kende een contractperiode van drie jaar. Per 1 januari 2026 is een nieuwe dienstverleningsovereenkomst voor drie jaar overeengekomen, als gevolg van de transitie naar de Wtp. Nadere afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in een Service Level Agreement. Appel rapporteert op kwartaalbasis aan het bestuur over de SLA-afspraken en de niet-financiële risico's. Jaarlijks ontvangt het bestuur een ISAE 3402 type 2 en ook een ISAE 3000 verklaring.

De uitvoering van het vermogensbeheer is met ingang van 1 april 2024 uitbesteed aan Columbia Threadneedle Investments (CTI). Deze voert het vermogensbeheer uit aan de hand van het aan hen verstrekte mandaat. In de op 13 februari 2024 afgesloten vermogensbeheerovereenkomst zijn doelstellingen en richtlijnen geformuleerd, onder meer over de samenstelling van het belegd vermogen en de te behalen prestatie afgezet tegen de beoogde benchmark. Aan de hand daarvan wordt door het bestuur regelmatig geëvalueerd of deze doelstellingen en richtlijnen door de vermogensbeheerder worden verwezenlijkt. Hierbij wordt gebruik gemaakt van rapportages van CACEIS (custodian) en de rapportages die door de vermogensbeheerder worden geleverd. Met een addendum op de overeenkomst met CTI zijn per 1 januari 2026 de benodigde aanvullingen vastgelegd in het kader van de Wtp. De vermogensbeheerder rapporteert maandelijks aan het bestuur over onder andere de samenstelling van de portefeuille en de waardeinstijging of – daling van de portefeuille. Daarnaast rapporteren CACEIS en CTI op kwartaalbasis aan het bestuur over de SLA-afspraken en de niet-financiële risico's.

CTI voert onder andere het beheer uit van de zogenoemde LDI-portefeuille alsmede de advisering rondom het vermogensbeheer.

## 1.7.2 Herverzekering

Per 1 januari 2025 heeft het pensioenfonds een contract voor volledige herverzekering afgesloten met SCOR. Het contract met SCOR was tussentijds opzegbaar per eind 2025 in verband met de beoogde overgang naar de Wtp. Het bestuur heeft in augustus 2025 besloten de herverzekering vanaf 1 januari 2026, na de overgang naar de Wtp, te continueren gezien de specifieke kenmerken van het pensioenfonds (BPZ heeft nog steeds een jong karakter) en het materialiteitsperspectief (de som van de risicokapitalen is hoog ten opzichte van de opgebouwde verplichtingen).

## 1.8 Bestuursbureau

De bestuursondersteuning is vanaf 1 januari 2025 grotendeels ondergebracht bij ABB voor Pensioenfondsen. De heer De Gooijer (De Gooijer Pensioenadvies en Support) en mevrouw Van de Waarsenburg (Van de Waarsenburg Pensioenondersteuning) zijn daarnaast ingehuurd voor de bestuursondersteuning.

ABB voor Pensioenfondsen staat het bestuur bij in de voorbereiding van de bestuursvergaderingen, inclusief de vergaderingen van het bestuur met het belanghebbendenorgaan en de raad van toezicht. Tevens voert ABB de overige werkzaamheden uit inzake de dagelijkse gang van zaken van BPZ.

De heer De Gooijer ondersteunt het bestuur bij werkzaamheden met betrekking tot het actuarieel en vermogensbeheer. Mevrouw Van de Waarsenburg ondersteunt het bestuur bij juridische en overige voorkomende werkzaamheden.

De notulen worden verzorgd door Emma Handson.

## **2 Ontwikkelingen**

## 2.1 Belangrijke bestuursbesluiten in 2025

De belangrijkste bestuursbesluiten in 2025 worden in deze paragraaf vermeld.

### Benoemingen

Per 1 januari 2026 is de heer Hulsegge – na instemming van DNB – benoemd voor een tweede termijn als bestuurslid. Mevrouw Schols is – na instemming van DNB – herbenoemd als lid van de raad van toezicht per 1 januari 2026.

### Transitie Wtp

Het bestuur heeft in 2025 verschillende besluiten genomen in voorbereiding op de transitie naar de Wtp. In 2024 is door de sociale partners het Transitieplan vastgesteld en ondertekend. Na aanvaarding van de opdracht zijn door BPZ op de onderdelen datakwaliteit, risicohouding en de pensioenregeling begin 2025 al positieve deelbeoordelingen ontvangen van DNB. In mei 2025 is het volledige invaardossier bij DNB ingediend. In het kader van de Wtp transitie zijn een Transitieplan + addendum (door de sociale partners), een opdrachtbevestiging, een Implementatieplan + addendum, een transitie ERB, een communicatieplan transitie, een vermogenstransitieplan, nieuwe overeenkomsten en operationele documenten vastgesteld. Met betrekking tot het vermogen is een wijze van splitsing (risico deelnemer/ risico fonds), verdeling en beheer bepaald.

Op 9 december 2025 is het finale besluit genomen om de overgang naar de Wtp per 1 januari 2026 te laten plaatsvinden.

### Bestuursverslag 2024

In juni 2025 stelde het bestuur het jaarverslag 2024 van BPZ vast. In dit verslag deed het bestuur verslag over belangrijke ontwikkelingen in de periode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024. Ook maakte het bestuur een samenvatting van het jaarverslag, het verkorte jaarverslag. Beiden zijn op de website gepubliceerd.

### Pensioenopbouw

De premiedekkingsgraad lag eind november 2024, het moment dat bepalend was voor vaststelling van het opbouwpercentage voor 2025, precies op 100%. Daarbij is voor 2025 uitgegaan van een opbouwpercentage van 1,80%, dat in 2024 is vastgesteld. Dit betekende dat BPZ de opbouw in 2025 gelijk heeft kunnen houden aan 2024. Het belanghebbendenorgaan heeft ingestemd met handhaving van een opbouwpercentage van 1,80% voor 2025. Ook heeft de sleutelfunctiehouder Actuarieel een positief oordeel afgegeven.

In de nieuwe solidaire premieregeling per 1 januari 2026 is het opbouwpercentage niet meer van toepassing.

### Toeslagverlening

Voor een besluit over de toeslag was in 2025 het reguliere FTK-beleid van toepassing. Alhoewel de beleidsdekkingsgraad eind 2024 meer dan 110% bedroeg kon per 1 januari 2025 een geringe toeslag van 0,86% worden toegekend omdat ook rekening gehouden moest worden met de toekomstbestendigheid van de toeslag. Omdat de dekkingsgraad in de laatste maanden van 2025 nog flink is gestegen, heeft het bestuur besloten om extra te indexeren voorafgaand aan de overstappen naar de nieuwe pensioenregeling. Per 31 december 2025 is nog een toeslag van 0,7% toegekend. De toeslagbesluiten zijn door het belanghebbendenorgaan goedgekeurd, waarna overige belanghebbenden zijn geïnformeerd en berichtgeving op de website is geplaatst.

Met ingang van 1 januari 2026 is er geen sprake meer van toeslagverlening. In de Wtp pensioenregeling wordt een pensioenkapitaal opgebouwd en er is sprake van een variabele uitkering in de uitkeringsfase. De uitkering wordt jaarlijks aangepast en is vooral afhankelijk van de beleggingsopbrengsten en de hoogte van de rente.

### Uitvoeringsreglement

In september 2025 heeft het bestuur het nieuwe Uitvoeringsreglement 2026 vastgesteld en ter goedkeuring aan de sociale partners en vervolgens het BHO voorgelegd. Het Uitvoeringsreglement is in januari 2026 op de website gepubliceerd.

### **Pensioenreglement**

In december 2025 is het Pensioenreglement 2026 vastgesteld, met goedkeuring van het BHO. Het Pensioenreglement is gepubliceerd op de nieuwe website per 1 januari 2026.

### **Beloning BHO**

In december 2025 is, met goedkeuring van de RvT, besloten tot verhoging van de beloningen voor de voorzitter van het belanghebbendenorgaan en alle leden van het belanghebbendenorgaan van BPZ.

### **Overgang pensioenbeheer**

Nadat in 2023 het besluit is genomen, is in 2024 de administratie overgedragen van APS naar Appel Pensioenuitvoering (Appel). In januari 2025 heeft het bestuur vastgesteld dat Appel de pensioenuitvoering in productie heeft genomen en het traject succesvol is afgerond.

### **Herverzekering**

In januari 2025 heeft het bestuur besloten tot het afsluiten van een volledige herverzekering voor het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico bij SCOR.

### **Renteafdekking**

Het bestuur heeft in 2024 besloten de renteafdekking tijdelijk te verhogen van 55% naar 85%. Het bestuur vond het verstandig om het renterisico te beperken in de aanloop naar 1 januari 2026. Door de hogere renteafdekking is de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor renteschommelingen sterk verminderd. Het bestuur wilde door de renteafdekking voorkomen dat er gekort moest worden op de pensioenen bij de overgang naar de nieuwe pensioenregeling, of dat de overgang voor onbepaalde tijd moest worden uitgesteld.

In november 2025 is besloten voor te sorteren op de afbouw van de renteafdekking na de transitie naar de Wtp, om kwetsbaarheden in het afbouwtraject te verminderen. Dit voorsorteren betekende dat de renteafdekking van 85% is behouden, maar dat hierbij een verschuiving van de blootstelling aan 40- en 50-jaarsinstrumenten is doorgevoerd naar instrumenten met een looptijd van 30 jaar en korter.

### **Afdekking aandelenrisico**

Het bestuur heeft in 2024 een voorwaardelijk besluit genomen om, in de aanloop naar de nieuwe regeling per 1 januari 2026, het aandelenrisico tijdelijk te beperken door de aankoop van een putoptie. Hiermee wordt de impact van een daling van de aandelen op de dekkingsgraad beperkt, terwijl wel nog geprofiteerd kan worden van een stijging van de aandelenmarkten. Het bestuur wilde ervoor zorgen dat er per saldo voldoende buffers overbleven om evenwichtig te kunnen invaren in de nieuwe pensioenregeling. De looptijd van de optie was tot en met januari 2026. Het bestuur heeft de aankoop van de put optie, met instemming van het belanghebbendenorgaan, in de maand januari 2025 doorgevoerd.

### **Fondsvermogen**

Vanaf het derde kwartaal van 2025 is gewerkt aan de inrichting van het strategisch beleggingsbeleid van de eigen-risicoportefeuille. Per 1 januari 2026 bestaat er namelijk een aparte beleggingsportefeuille voor rekening van het fonds. Het vermogen risico-fonds (hierna: fondsvermogen) is opgebouwd uit een aantal onderdelen: minimaal vereist eigen vermogen (MVEV), Operationele reserve, Voorziening latent AO, schadevoorziening AO en kostenvoorziening. Er wordt daarom belegd in verschillende LDI-fondsen in combinatie met twee geldmarktfondsen. Het hiervoor vastgestelde beleid staat in paragraaf 3.4.3.

### **SFDR**

In november 2025 heeft het bestuur besloten over te gaan naar artikel 8 van de SFDR. In navolging hierop is de benodigde documentatie hierover gepubliceerd op de website. In dit jaarverslag leest u in paragraaf 3.4.3 over duurzaam beleggen. Bijlage 5 bevat de SFDR-rapportage van het fonds over 2025.

### **Beleggingsplan 2025**

Het bestuur heeft het volgende besloten inzake het beleggingsbeleid 2025.

- Voor Emerging Market Debt is besloten om voor beide mandaten, EMD HC en EMD LC, een manager te selecteren met aan te willen passen naar fondsbeleggingen met een duidelijker ESG-profiel. Daartoe zijn in de loop van 2025

onderzoeken uitgevoerd die geresulteerd hebben in de aanstelling van twee nieuwe managers: Blackrock ESG fonds voor EMD HC en Pimco voor EMD LC.

- Om concentratierisico te voorkomen heeft het fonds, in aanvulling op het uitgangspunt om maximaal 5% in één onderneming te beleggen, besloten om binnen het aandelen mandaat wereldwijd ontwikkelde markten maximaal 50% in één land te willen beleggen. Het gewicht van de VS is daarbij teruggebracht naar 50%.
- Aanpassing van het ratingbeleid van staatsleningen waarbij nu de op één na hoogste rating leidend is. Dit zorgt voor minder afhankelijkheid van kredietbeoordelaar S&P. Daarnaast is de maximaal toegestane allocatie naar veilige AAA EU-leningen vergroot naar 15%.
- De totale allocatie naar fixed income return (nu gelijk aan EMD HC en EMD LC) blijft gelijk aan (afgerond) het eerdere voorstel van 18,9% binnen de returnportefeuille, 1/3e allocatie naar elke categorie. De derde categorie is High Yield. Hiervoor is een manager geselecteerd met eveneens een duidelijk ESG-profiel. Bij de transitie naar de nieuwe regeling zal ook in deze categorie belegd gaan worden.

### Beleggingsplan 2026

In december 2025 is het Beleggingsplan voor 2026 vastgesteld. De volgende onderwerpen komen hierin aan bod.

- In de solidaire premiereregeling is er sprake van een collectieve beleggingsportefeuille waarvoor één strategisch beleggingsbeleid geldt. Dit collectieve beleid volgt uit het lifecyclebeleid, de cohortvermogens en de verwachte pensioenuitkeringen per cohort door deze op vaste wijze te aggregeren. De lifecycle is in 2025 vastgesteld, als onderdeel van het implementatieplan Wtp. De aansturing van de collectieve beleggingsportefeuille vindt plaats ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid. Van maand op maand wordt het behaalde rendement van de collectieve beleggingsportefeuille toegedeeld aan de deelnemers. Dit betekent dat het collectieve strategische beleggingsbeleid van maand op maand wijzigt en dus maandelijks bijgewerkt wordt. De fiduciair manager voert de regie op dit proces. De wijze waarop is vastgelegd in de Beleggingsrichtlijnen. In de uitvoering van het renteafdeckingsbeleid zijn er geen wijzigingen.
- Valuta afdeckingsbeleid vaststellen. Het fonds heeft besloten om de exposure naar de Amerikaanse dollar in het aandelenmandaat voor 75% af te dekken. Voor de nominale beleggingscategorieën High Yield en EMD HC is ook besloten om het Amerikaanse dollarrisico af te gaan dekken.
- Voor het gaan beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed zal de investment case behandeld worden en het beleidskader vastgesteld en doorlopen moeten worden. Bij een positief besluit zal aansluitend het manager selectieproces gestart worden.
- In 2026 zal er een actualisatie van het ESG-beleid plaatsvinden.
- Daarnaast zal er een investment case voor de beleggingscategorie Infrastructuur worden opgesteld.

## 2.2 Ontwikkelingen financiële positie van het fonds

De financiële situatie van het pensioenfonds wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen (de bezittingen) van BPZ en de pensioenverplichtingen (de contante waarde van de in de toekomst uit te betalen pensioenen). De dekkingsgraad geeft aan of BPZ genoeg geld heeft om de pensioenen nu en in de toekomst te kunnen betalen. Maandelijks wordt zowel de actuele dekkingsgraad als de beleidsdekkingsgraad vastgesteld. De rente heeft een grote invloed op de dekkingsgraad.

DNB stelt maandelijks de rente vast die pensioenfondsen moeten gebruiken voor de waardering van de pensioenverplichtingen. Een stijgende rente betekent een daling van de waarde van de pensioenverplichtingen. Een daling van de rente geeft juist een stijging van de pensioenverplichtingen. Hetzelfde geldt voor de bezittingen van het pensioenfonds. De vastrentende waarden worden minder waard bij een stijgende rente en omgekeerd zorgt een dalende rente ervoor dat de vastrentende waarden meer waard worden. Of het pensioen verhoogd kan worden door middel van een toeslag hangt af van de beleidsdekkingsgraad. Dat is het gemiddelde van de laatste twaalf maandelijkse actuele dekkingsgraden. Deze beleidsdekkingsgraad is ook het uitgangspunt bij het vaststellen van een tekort ten opzichte van de vereiste dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad bepaalt ook of er een herstelplan nodig is en of er gekort moet worden.

BPZ publiceerde in 2025 iedere maand de dekkingsgraad op de website. In het volgende overzicht worden de per maandeinde aan DNB gerapporteerde bezittingen, verplichtingen, actuele dekkingsgraad, beleidsdekkingsgraad en marktwaardedekkingen weergegeven.

(bedragen x € 1.000,-)	Bezittingen	Verplichtingen	Actuele Dekkingsgraad	Beleidsdekkingsgraad
31 december 25	841.688	658.262	127,9%	122,5%
30 november 25	845.787	672.202	125,8%	121,6%
31 oktober 25	864.478	691.022	125,1%	120,9%
30 september 25	845.670	675.949	125,1%	120,3%
31 augustus 25	824.799	665.139	124,0%	119,9%
31 juli 25	830.760	671.663	123,7%	119,6%
30 juni 25	832.629	675.910	123,2%	119,4%
31 mei 25	841.480	696.382	120,8%	119,2%
30 april 25	848.972	721.170	117,7%	119,3%
31 maart 25	818.850	681.809	120,1%	119,6%
28 februari 25	888.360	746.775	119,0%	119,4%
31 januari 25	875.845	747.082	117,2%	119,4%

Het hiervoor opgenomen overzicht is gebaseerd op de maandelijks op dat moment aanwezige gegevens. Deze cijfers zijn na afloop van iedere maand bij DNB ingediend. De definitieve cijfers per 31 december worden altijd jaarlijks achteraf berekend, gecertificeerd en door het bestuur vastgesteld. Deze cijfers zijn opgenomen bij de kerncijfers in dit verslag en in de jaarrekening. De definitieve cijfers per 31 december 2025 wijken daarom af van de in het hiervoor getoonde overzicht met de cijfers per 31 december 2025, die op de website zijn opgenomen.

Vanaf januari 2023 is de marktrente-dekkingsgraad gelijk aan de actuele DNB-dekkingsgraad, omdat beide vanaf dat moment met dezelfde rentetermijnstructuur (de DNB-curve) worden berekend. Daarom publiceert BPZ geen aparte marktwaarde-dekkingsgraad meer.

### Herstelplan

Per eind 2023 is BPZ uit dekkingsgraadherstel gekomen. Op dat moment lag de beleidsdekkingsgraad met 121,6% boven de op dat moment geldende vereiste dekkingsgraad van 120,1%.

## 2.3 Ontwikkelingen regelgeving en overheidsbeleid

### Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Eind 2022 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel Wet toekomst pensioenen (Wtp), op basis van het pensioenakkoord uit 2019, goedgekeurd. De Eerste Kamer heeft op 30 mei 2023 met het wetsvoorstel ingestemd. De wet is op 1 juli 2023 in werking getreden. De uiterste implementatiedatum van deze wet is gesteld op 1 januari 2028.

In de Wtp blijft alleen de premieovereenkomst bestaan. Daarmee is duidelijk dat het pensioenresultaat afhangt van de premie, het rendement op de beleggingen en de rentestand. Sociale partners moeten een keuze maken uit het solidaire pensioencontract of het flexibele pensioencontract. In beide regelingen worden beleggingsrisico's genomen op basis van een lifecycle patroon. Daarbij hoort een risicohouding per leeftijdsgroep. Er bestaat in de Wtp een leeftijdsonafhankelijke premie. Alle pensioenregelingen moeten daarop worden aangepast. Er bestaat één fiscaal kader voor alle pensioencontracten. De focus ligt daarbij op de premie. Dat is een uniforme leeftijdsonafhankelijke premiegrens voor iedereen.

In 2022 en 2023 kon gebruik gemaakt worden van de versoepelde indexatieregels (motie van Dijk). BPZ heeft hiervan in zowel 2022 als 2023 gebruikgemaakt. In 2022 is tweemaal besloten tot een verhoging van de pensioenaanspraken en -rechten. In 2023 is er nogmaals voor een verhoging gekozen, welke per 1 januari 2024 is doorgevoerd. In 2025 waren de versoepelde indexatieregels niet meer van toepassing.

De transitie naar een nieuw pensioenstelsel is een grote operatie. Sociale partners moeten het eens worden over het uit te voeren nieuwe contract. Het fonds moet de opdracht aanvaarden. De toezichthouder moet alles beoordelen. Er moet een transitieplan, implementatieplan en een communicatieplan gemaakt worden. Ten slotte moet alles tijdig en beheerst geïmplementeerd worden.

BPZ heeft de afgelopen jaren samen met de sociale partners opgetrokken in de uitwerking van de Wtp. Per 1 januari 2026 is BPZ succesvol overgegaan naar een nieuwe solidaire premieregeling in de Wtp.

### **Bedrag ineens op pensioendatum**

Sinds 2021 is het Wetsvoorstel bedrag ineens RVU en verlofsparen aan de orde. Dit wetsvoorstel wordt nog aangepast op verzoek van de Eerste Kamer. Met 'bedrag ineens' is het de bedoeling dat elke deelnemer de keuze krijgt om op de pensioeningangsdatum maximaal 10% van de waarde van het ouderdomspensioen op te nemen als een bedrag ineens. Het resterende, levenslange pensioen moet dan boven de afkoopgrens liggen. De beoogde ingangsdatum van het wetsvoorstel is al een paar keer uitgesteld en ligt nu op 1 januari 2029. Het NIBUD is gevraagd een tool te ontwikkelen om deelnemers van pensioenfondsen te kunnen ondersteunen bij de te maken keuze op de pensioeningangsdatum.

### **Wet Verdeling pensioen bij scheiding weer uitgesteld**

In 2020 is al over de Wet Verdeling pensioen bij scheiding bericht. Met een uiterste implementatiedatum van de Wet toekomst pensioenen van 1 januari 2028 is ook de inwerkingtreding van de Wet Verdeling pensioen bij scheiding uitgesteld naar deze datum.

Met de Wet Verdeling pensioen bij scheiding wijzigt de standaardverdeling bij scheiding en krijgt de ex-partner een eigen pensioenrecht. Na inwerkingtreding geldt dat:

- elke partner recht blijft houden op de helft van het ouderdomspensioen dat tijdens het huwelijk is opgebouwd;
- de ex-partner die recht heeft op een deel van het pensioen van de andere partner een eigen pensioenrecht krijgt. Dat wordt ook wel 'conversie' genoemd;
- de ex-partner die een deel van het pensioenrecht krijgt, zelf kan bepalen wat hij of zij met dat deel van het pensioen doet. Zo kan diegene het pensioen eerder of later laten ingaan. Maar ook kan hij of zij kiezen voor een hoog-laagpensioen.

De ex-partners hoeven niets te doen als ze het eens zijn met deze (nieuwe) wettelijke regeling. Andere afspraken zijn mogelijk, maar die moeten bij de scheiding gemaakt worden. De ex-partners moeten afwijkende afspraken binnen 6 maanden aan het pensioenfonds doorgeven.

### **Informatiebeveiliging en DORA**

Cybersecurity is voor de pensioensector een belangrijk aandachtspunt. In de financiële sector is steeds vaker sprake van inbreuken en high impact risico's. Daarom wordt druk op de pensioensector uitgeoefend om met betrekking tot dit onderwerp verdere stappen te zetten op het punt van de informatiebeveiliging.

De Europese Verordening over digitale operationele weerbaarheid (DORA) brengt minimumvereisten voor de digitale weerbaarheid van financiële instellingen en stelt regels om de risico's bij uitbestedingspartijen te beheersen. Met ingang van 17 januari 2025 moeten pensioenfondsen aan deze vereisten voldoen.

In 2024 is een eerste set van lagere regelgeving ontwikkeld. Een tweede set lagere regelgeving is in 2025 gepubliceerd. DORA is tegenwoordig ook de basis van de toezichthoudende activiteiten van DNB op het gebied van ICT-security voor pensioenfondsen. Als eerste stap hebben pensioenfondsen, ook BPZ, in april 2025 het zogenoemde informatieregister met informatie over kritische dienstverleners ingediend bij DNB. BPZ heeft de benodigde stappen afgerond om te voldoen aan de wetgeving. Waar nodig zijn onder andere contracten aangepast en is voorzien in (permanente) educatie van bestuursleden op het gebied van DORA.

### **Btw**

Pensioenfondsen moeten in het algemeen btw betalen voor de pensioenadministratie en vermogensbeheer. In andere EU-lidstaten is dit niet (altijd) het geval. De Europese btw-richtlijn geeft lidstaten de mogelijkheid om binnen het raamwerk van de Europese regels voor btw vrijstelling te verlenen aan pensioenfondsen. Om onze rechten ten aanzien van de btw veilig te stellen is begin 2022 besloten aan te sluiten bij een bezwaarprocedure van Achmea Pensioenservices tegen de belastingdienst voor wat betreft de werkzaamheden voor de administratie. Dit betreft een procedure die enkele jaren duurt. Nadat in de herfst van 2023 leek dat de btw-plicht niet voor pensioenfondsen zou gelden, kwam de advocaat-generaal van het Europees Hof met nieuwe criteria die het weer moeilijker lijken te maken voor pensioenfondsen om aan de btw-plicht te ontkomen. Vooralnog is de procedure nog niet tot een einde gekomen. De Rechtbank Gelderland heeft prejudiciële vragen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie gesteld. Op 14 maart 2024 bracht de advocaat-generaal een advies uit aan het Hof van Justitie van de Europese Unie. Op 5 september 2024 deed het Hof van Justitie van de Europese Unie uitspraak. In de uitspraak wordt onder meer vastgelegd dat de invloed van het beleggingsresultaat op de uitkering een beeld geeft van het beleggingsrisico. De uitspraak lijkt te bevestigen dat de Nederlandse premiereregelingen onder de vrijstelling vallen. In juni 2025 oordeelde de Rechtbank Gelderland dat pensioenfondsen met uitkeringsregelingen geen gemeenschappelijke beleggingsfondsen zijn en dus geen btw-vrijstelling

voor vermogensbeheer en pensioenadministratie hebben. Fondsen procederen door richting hoger beroep en wachten een richtinggevend arrest van de Hoge Raad af. De staatssecretaris heeft aangegeven dat Hof-uitspraken niet worden overgenomen totdat de Hoge Raad beslist. BPZ heeft besloten ook bij enkele andere dienstverleners aan te sluiten op de lopende bezwaarprocedures.

### **Haalbaarheidstoets**

Tot en met 2023 was BPZ jaarlijks verplicht een haalbaarheidstoets uit te voeren. De minister voor armoedebeleid, participatie en pensioenen heeft in maart 2024 aangegeven dat voor pensioenfondsen, die voornemens zijn volledig in te varen in het nieuwe pensioenstelsel, de verplichting voor het uitvoeren van de haalbaarheidstoets zou vervallen. Dit is vanaf juni 2024 in regelgeving uitgewerkt. Aangezien BPZ voornemens was volledig in te varen heeft het fonds, op grond van de aankondiging van de minister en de latere verwerking hiervan in regelgeving, de haalbaarheidstoets in 2024 en 2025 niet uitgevoerd.

## **2.4 Goed pensioenfondsbestuur**

### **2.4.1 Code Pensioenfondsen**

Voor pensioenfondsen geldt de 'Code Pensioenfondsen'. De Code werkt volgens het 'pas toe of leg uit beginsel'. Dit betekent dat BPZ de normen van de Code toepast of in het bestuursverslag motiveert waarom het een norm niet (volledig) toepast. De Code is per 1 januari 2024 gewijzigd. Bij de opzet van de herziene Code is voor de indeling van de normen aangesloten bij de driehoek bestuur, intern toezicht en verantwoording. De kwalitatieve thema's blijven van kracht voor 'goed pensioenfondsbestuur'. Alleen de ordening van de onderliggende normen is aangepast. Pensioenfondsen dienden per 1 januari 2025 te voldoen aan de herziene Code. De Code ordent de normen aan de hand van de volgende thema's:

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

In november 2025 is de naleving van de Code voor het laatst door het bestuur beoordeeld. Het bestuur geeft hieronder een toelichting op een aantal belangrijke normen uit de Code en de normen waarop het afwijkt.

#### **Norm 1 Aandacht hebben voor de missie, visie, strategie**

Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie. Zie paragraaf 1.2.2. Daarin beschrijft het pensioenfonds wat het pensioenfonds wil betekenen en bereiken voor zijn belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. Het bestuur evalueert het beleidsdocument missie-visie-strategie jaarlijks. De missie, visie en strategie voor 2026 zijn uitgewerkt op basis van de situatie waarin het pensioenfonds naar de Wtp is overgegaan.

#### **Norm 4 Kennen van de voorkeuren van de belanghebbenden**

BPZ heeft een Belanghebbendenorgaan (BHO) dat als gesprekspartner voor het bestuur fungeert, maar ook gevraagd en ongevraagd advies geeft. In 2022 is een risicopreferentieonderzoek onder deelnemers uitgevoerd. In 2025 is een Wtp 0-meting gedaan in het kader van (Wtp-)communicatie en voor 2026 staat een ESG-onderzoek onder deelnemers op de planning. Verder voert BPZ door het jaar heen gesprekken met sociale partners, werkgevers, vakbonden, deelnemers en vinden bedrijfsbezoeken plaats. Input uit al deze contactmomenten worden gebruikt om de voorkeuren van belanghebbenden te weten te komen zodat deze kunnen worden meegewogen bij te nemen besluiten.

#### **Norm 34 en 35 Geschiktheids-, diversiteits- en inclusiebeleid naleven en uitdragen**

BPZ heeft een geschiktheidsbeleid en een diversiteitsbeleid. Het diversiteitsbeleid staat op de website. Deze beleidsdocumenten worden driejaarlijks – of indien nodig tussentijds – herzien. Met de inzet van het beleid houdt het bestuur rekening met de grootte van het fonds en de samenstelling van de achterban in de Zuivelsector. Wat betreft leeftijds- en genderdiversiteit (norm 35) wijkt het pensioenfonds af van de norm. In het BHO zit geen vrouw. Sinds februari 2025 is er wel een vrouwelijk aspirant-lid bij het BHO. In het bestuur en in het BHO is niemand onder de leeftijd

van 40 jaar. Het aspirant-BHO-lid is wel onder de 40 jaar. Beoogd is dat BPZ in de loop van 2026 - na benoeming van het aspirant-lid tot BHO-lid - wel voldoet aan deze norm.

### Normen 39 t/m 42 Gepast belonen

De onder gepast belonen vallende normen worden volledig toegepast (normen 39 tot en met 42). Het bestuur heeft het beloningsbeleid voor leden van het bestuur, het belanghebbendenorgaan en de raad van toezicht schriftelijk vastgelegd en openbaar gemaakt door publicatie op de website. Het beloningsbeleid bevat geen prestatie-gerelateerde beloningen en staat in redelijke verhouding tot de functie-eisen en tijdsbeslag. Ook wordt er bij een eventueel tussentijds ontslag van een bestuurslid of een lid van de raad van toezicht geen transitie- of ontslagvergoeding verstrekt.

In 2025 zijn de volgende vergoedingen verstrekt:

Gremium	Vergoeding
Voorzitter bestuur	€ 137.734
Bestuurslid	€ 78.705
Voorzitter raad van toezicht	€ 19.676
Lid Raad van Toezicht	€ 13.118

Op basis van een evaluatie van de tijdsbesteding is in december 2025 over kalenderjaar 2025 een extra vergoeding voor bestuursleden overeengekomen. Daarom zijn bovenstaande bedragen hoger dan de vergoedingen in de eerste versie van het Beloningsbeleid 2025. De vergoeding 2025 is gebaseerd op een tijdsbesteding van 0.4 FTE voor een bestuurslid en 0.7 FTE voor de voorzitter.

Vanaf 2026 is voor alle leden van het BHO een jaarvergoeding vastgesteld van € 6.000 en voor de voorzitter € 9.000.

### Norm 15 Open en transparant zijn; Klachten

Per kwartaal ontvangt het bestuur een klachtenrapportage van de uitvoerder. Hierin wordt gerapporteerd over de ontvangen klachten en de afhandeling hiervan. Er zijn in 2025 tien klachten ontvangen. Er zijn geen geschillen ontstaan (vervolg op afhandeling klachten bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP)).

In lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie in de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' met betrekking tot de opname van klachten in het jaarverslag kunnen we melden dat vier klachten betrekking hadden op informatieverstrekking en zes klachten gingen over het deelnemersportaal.

De klachten betroffen bijvoorbeeld:

- Een andere standaard voorkeur voor communicatie
- Wantrouwen van een link in een email
- Ontbrekende stukken in het portaal
- Geen toegang hebben tot het portaal wegens een storing;

De klachten zijn in een korte periode, naar tevredenheid van de betrokken deelnemers, afgehandeld. Gezien het geringe aantal klachten is het bestuur van mening dat de huidige informatieverstrekking door Appel, op kwartaalbasis, vooralsnog voldoende is om de klachtenafhandeling door de uitvoerder te kunnen monitoren.

## 2.4.2 Naleving van de wet- en regelgeving aangaande Privacy

De wet- en regelgeving aangaande privacy voor pensioenfondsen is geregeld via achtereenvolgens:

- de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG). Het betreft een verordening van de EU die vanaf haar inwerkingtreding op 25 mei 2018 rechtstreekse werking heeft in Nederland en de andere EU-landen;
- de Uitvoeringswet AVG. Het betreft hier aanvullende Nederlandse wet- en regelgeving boven op de AVG. Deze uitvoeringswet is tegelijk met de AVG in werking getreden;
- de Gedragslijn Verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen. Het betreft een specifieke invulling van privacy gerelateerde aspecten voor pensioenfondsen. Deze Gedragslijn is door de Pensioenfederatie gepubliceerd en in werking getreden op 1 juli 2019. De naleving van deze Gedragslijn is bindend voor bij de Pensioenfederatie aangesloten leden, waaronder BPZ.

Het pensioenfonds heeft naar aanleiding van de AVG een privacybeleid opgesteld, welke laatstelijk gewijzigd is op 12 juni 2018. Tevens beschikt het fonds over een privacyverklaring. Met ingang van 2020 rapporteert het fonds over de naleving van de Gedragslijn via dit bestuursverslag. Ter waarborging van de naleving van de Gedragslijn heeft het pensioenfonds verschillende maatregelen getroffen. De functionaris gegevensbescherming (FG) adviseert het pensioenfonds en monitort de naleving van de Gedragslijn. Jaarlijks rapporteert de functionaris hierover.

Zijn conclusie over het jaar 2025 was dat het pensioenfonds de implementatie van de AVG adequaat heeft uitgevoerd en geborgd. Er hebben zich in 2025 op het gebied van privacy geen opmerkelijke zaken voorgedaan. Er zijn geen datalekken gemeld, geen verzoeken ontvangen in het kader van privacy rechten en geen vragen of klachten ontvangen met betrekking tot de verwerking van persoonsgegevens. Ook zijn geen vragen ontvangen van de Autoriteit Persoonsgegevens (AP). In maart 2026 is het Privacybeleid van het pensioenfonds opnieuw vastgesteld.

## 2.5 Communicatie

Het reguliere communicatieplan en het communicatieplan in het kader van de Wtp vormden de leidraad voor de communicatie in 2025. De doelstelling van het fonds om clean, lean en mean te werken is ook bij communicatie het uitgangspunt. Zo efficiënt en effectief mogelijk werken, en daarbij gebruikmaken van de inzet van de werkgevers. De volgende activiteiten zijn in 2025 uitgevoerd.

### Website

De website [www.pensioenfondsvorzuivel.nl](http://www.pensioenfondsvorzuivel.nl) is de centrale plek voor alle informatie over BPZ. De website wordt actueel gehouden met berichten en maandelijks informatie over de dekkingsgraad. De website is voorzien van een Engelstalige pagina met basisinformatie voor buitenlandse deelnemers. Er is ook een deelnemersportaal. Deelnemers krijgen hiermee online toegang tot hun pensioengegevens. Voor de ontwikkelingen op het gebied van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 is in 2025 een aparte pagina aangemaakt. Op deze pagina zijn relevante documenten en nieuwsberichten over de voortgang van het traject te vinden.

In 2025 is een grondige update van de website voorbereid in verband met de overgang naar de nieuwe Wtp-pensioenregeling per 1 januari 2026. Deze nieuwe website is 1 januari 2026 live gegaan. Het aangepaste deelnemersportaal volgt in april 2026. De opname van relevante beleggingsinformatie is gedurende het eerste halfjaar van 2026 gepland.

### Uniform pensioenoverzicht (UPO) en Pensioenregister

Deelnemers hebben per e-mail of per post bericht ontvangen dat het UPO is geplaatst op het deelnemersportaal. Op de website is tegelijkertijd een bericht over het UPO opgenomen. Het UPO bevat naast informatie over de opgebouwde pensioenen en te bereiken pensioenen ook informatie over de betaalde premie en de dekkingsgraad. Op het UPO staat ook in welk land het pensioen is ondergebracht en onder welke toezichthouder het pensioen valt. Ook moet op het UPO elke wezenlijke wijziging staan ten opzichte van het vorige UPO, wat ook in een begeleidende brief kan worden opgenomen. Ook krijgen slapers elk jaar een UPO. Het pensioen in scenario's staat sinds 2020 op het UPO. De berekeningen gaan uit van de pensioenrichtleeftijd. De informatie is daardoor net anders dan in het pensioenregister, waar wordt uitgegaan van de AOW-leeftijd. De bedragen zijn gebaseerd op een verwacht, een optimistisch en een pessimistisch economisch scenario. De boodschap is dat pensioen onzeker is én dat de koopkracht kan dalen door inflatie.

### Eerste berekeningsbrief Wtp

In november 2025 is aan alle deelnemers een 'eerste berekeningsbrief' over hun pensioen na overgang naar de Wtp verstuurd. Over deze brief is een toelichting en Q&A op de website geplaatst. In juni 2026 wordt een Transitie UPO (TUPO) aan deelnemers verstrekt. Hierin wordt opnieuw een berekening gegeven van het verwachte pensioen in de nieuwe regeling en het verwachte pensioen als de regeling niet aangepast zou zijn. Tevens wordt ingegaan op verschillen tussen het TUPO en de eerste berekeningsbrief van november 2025. Een toelichting op het TUPO met betrekking tot onder andere een verdieping op de berekening en de verdeling van het fondsvermogen per 31 december 2025 wordt ook op website geplaatst.

### **Contact met Sociale Partners**

In 2025 heeft er meerdere malen contact plaatsgevonden met de sociale partners in verband met het (addendum op het) transitieplan en de implementatie van de Wtp en de Pensioen-cao 2026. De sociale partners worden ook jaarlijks geïnformeerd over de toeslagverlening.

### **Werkgeversbijeenkomsten en nieuwsalert werkgevers**

In maart, juli en november 2025 vonden webinars voor werkgevers plaats. Deze bijeenkomsten zijn georganiseerd door het pensioenfonds. De bijeenkomsten stonden in het teken van de inhoud van de BPZ-pensioenregeling, de dekkingsgraad, werkgevers gerelateerde zaken zoals UPA en de premiebetaling, het nieuwe pensioenstelsel en de gevolgen voor de facturering van de premie. In de webinars was er gelegenheid om met elkaar in gesprek te gaan en om vragen te stellen aan het bestuur en de pensioenuitvoeringsorganisatie. Regelmatig zijn er in 2025 nieuwsalerts en nieuwsbrieven naar werkgevers verstuurd. Daarnaast werden werkgevers geïnformeerd over het verschijnen van de nieuwsbrief voor de deelnemers, relevante ontwikkelingen zoals het Uitvoeringsreglement 2026, de planning van de facturen, het verzoek om de jaarlijkse werkgeversverklaring tijdig aan te leveren en het jaarverslag. De overgang naar de Wtp heeft de inhoud voor het grootste deel bepaald.

### **Nieuwsbrieven**

In 2025 is enkele keren een mailing met nieuwsberichten of een uitnodiging voor een webinar aan deelnemers verstuurd. Daarnaast heeft BPZ in september 2025 een pensioenkrant uitgebracht over de nieuwe pensioenregeling en de ontwikkelingen die in dit traject hebben plaatsgevonden. Deze pensioenkrant is in twee versies verspreid, 'nog niet met pensioen' en 'ik ontvang pensioen'. De pensioenkranten zijn ook op de website geplaatst. De volgende onderwerpen werden behandeld:

- De verhoging van de pensioenen per 1 januari 2025 met 0,86%
- Transitieplan Wtp
- Eerste berekeningsbrief
- Tijdpad transitie Wtp
- Werkwijze beleggingen onder Wtp
- Mijnpensioenoverzicht.nl
- Registreren van privé e-mailadres

### **Webinar 'Bijna met pensioen'**

Eind 2025 is wederom het webinar 'Bijna met pensioen' gehouden, op twee verschillende datums in november. Doel van het webinar is deelnemers op de hoogte brengen van waar men op moet letten voordat men met pensioen gaat en om tijdig de persoonlijke situatie in kaart te brengen, zodat men niet voor verrassingen komt te staan. De doelgroep, deelnemers van BPZ in de leeftijd van 55 jaar en ouder, was zeer goed vertegenwoordigd en het webinar werd goed gewaardeerd door de aanwezigen.

### **Webinar 'Nieuw in dienst'**

In het tweede kwartaal van 2025 is twee keer een webinar gehouden voor nieuwe deelnemers. Tijdens het webinar hebben zij uitleg gekregen over de opbouw van pensioen in het algemeen, de pensioenregeling in de zuivelsector, het pensioenfonds Zuivel en belangrijke life-events waarbij een deelnemer in actie moet komen. De webinars kenden een goede deelname en waardering. Na afloop is de presentatie en een overzicht van veelgestelde vragen met de antwoorden gedeeld met de genodigden voor het webinar.

### **Webinar 'Nieuw portaal en planner'**

In juni 2025 heeft twee keer een webinar met betrekking tot het vernieuwde portaal en pensioenplanner op de website plaatsgevonden. Hiermee werden deelnemers wegwijs gemaakt in het portaal en de mogelijkheden ervan. Ook deze webinars zijn goed bezocht.

### **Potentiële werkgevers**

Het bestuur stuurt jaarlijks informatie naar werkgevers in de Zuivel en aanverwante industrie die nog niet zijn aangesloten bij BPZ om hen te attenderen op het bestaan van BPZ.

## 2.6 Toezichthouders en contributies

De Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Persoonsgegevens (AP) houden toezicht op pensioenfondsen. De AFM ziet toe op gedrag en communicatie. DNB beoordeelt de financiële aspecten. De AP ziet toe op de gegevensbescherming. Daarnaast is BPZ aangesloten bij de Pensioenfederatie.

### AFM

Het toezicht van de AFM betreft de informatie die pensioenfondsen volgens de wet aan deelnemers moeten geven. In 2025 heeft BPZ de jaarlijkse toezichtsrapportage van de AFM ingevuld. In mei 2025 is het Communicatieplan Transitie bij de AFM ingediend. Hierover is in juli 2025 een positieve terugkoppeling ontvangen. In augustus 2025 heeft het pensioenfonds op verzoek van de AFM voorbeeldbrieven aan deelnemers in het kader van de aanstaande transitie gedeeld. De terugkoppeling hierop heeft BPZ verwerkt in de uiteindelijke brieven die in november 2025 aan alle deelnemers zijn verstuurd.

### DNB

Het jaar 2025 stond vooral in het teken van de overgang naar de Wtp. In verband daarmee heeft BPZ in mei het invaardossier bij DNB ingediend. Met DNB is gedurende het jaar veelvuldig contact geweest om alle details over de inbaarplannen te bespreken, toe te lichten en te beoordelen. Eind oktober 2025 is het besluit tot geen verbod op invaren van DNB ontvangen. Ook in 2025 heeft BPZ diverse vragenlijsten van DNB ingevuld. Dit betrof een vragenlijst inzake Governance, Gedrag, Cultuur en Risicomanagement en een vragenlijst inzake duurzaamheid. Op deze laatstgenoemde vragenlijst heeft BPZ, net als veel andere pensioenfondsen, de terugkoppeling ontvangen dat BPZ tekortschiet in de beheersing van ESG-risico's. BPZ heeft in augustus 2025 de gevraagde ESG-risicoanalyse (materialiteitsanalyse) uitgevoerd en aan DNB over de uitkomsten gerapporteerd. Op de overige ingediende vragenlijsten is geen inhoudelijke reactie van DNB ontvangen.

Het pensioenfonds informeert DNB verder over alle wijzigingen in de statuten, de reglementen en de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Elke maand en elk kwartaal rapporteert het pensioenfonds aan DNB over de financiële positie inclusief de dekkingsgraad. Tot slot worden (her)benoemingen van bestuursleden, leden van het belanghebbendenorgaan en leden van de raad van toezicht vooraf ter toetsing aan DNB voorgelegd. Ook de benoeming van de sleutelfunctiehouders verloopt via DNB. In het verslagjaar zijn er geen aanwijzingen, dwangsommen en/of boetes door DNB opgelegd.

### AP

De Autoriteit Persoonsgegevens (AP) is opgericht en aangewezen als toezichthouder op de AVG. De AP ziet toe op de 'meldplicht datalekken'. Deze meldplicht houdt in dat er direct een melding gedaan moet worden bij de AP zodra er sprake is van een ernstig datalek. In 2025 zijn er geen meldingen gedaan bij de AP.

### Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie is de overkoepelende belangenbehartiger van bijna alle Nederlandse pensioenfondsen.

### Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP)

GIP is een onafhankelijke, door de overheid aangewezen instantie die helpt bij klachten en geschillen tussen deelnemers en pensioenfondsen.

### Kosten toezicht

De volgende tabel bevat een overzicht van de contributie die het fonds heeft betaald aan de AFM, DNB en de Pensioenfederatie over het jaar 2025.

Organisatie	2025
AFM	€ 19.211
DNB	€ 71.304
Pensioenfederatie	€ 19.593
GIP	€ 16.284

## 2.7 Toekomstparagraaf

Het jaar 2025 stond in het teken van Wtp. In 2026 heeft de transitie plaatsgevonden, maar zal nog steeds veel aandacht uitgaan naar het daadwerkelijke invaren. In het eerste halfjaar worden veel controles uitgevoerd op de transitie en resulteren definitieve cijfers. Dit brengt nog de nodige werkzaamheden en overleggen met zich mee. Samenvattend is het bestuur vanaf 1 januari 2026 aan de slag gegaan met de volgende speerpunten en gaat de komende tijd hiermee verder, voor zover nog niet afgerond:

- De controle op het invaren.
- De communicatie over de transitie.
- De nieuwe website.
- Communicatie over de behaalde resultaten in de nieuwe regeling.
- Uitvoeren van deelnemersonderzoek met betrekking tot ESG-voorkeuren van deelnemers.
- Verder ontwikkelen van het ESG-beleid van de beleggingen van BPZ.
- De uitwerking en monitoring van het beleggingsbeleid.
- De (jaarlijkse) uitvoering van DORA-acties.
- Het blijvend volgen van ontwikkelingen in de zuivelsector.

## **3 Financieel beleid**

## 3.1 Inleiding

Voor de jaarlijkse pensioenopbouw ontvangt het fonds premie. Bij tekorten kan het fonds niet terugvallen op de aangesloten werkgevers. Als in een bepaald jaar de pensioenpremie niet voldoende is om de nagestreefde pensioenopbouw voor dat jaar te realiseren, dan wordt de pensioenopbouw in dat jaar verminderd tenzij anders in het premietekort kan worden voorzien. Tegelijk zien zowel het bestuur als de sociale partners het niet-indexeren als een vorm van korten. Daar de vastgestelde vaste pensioenpremie niet afdoende is om met minimaal beleggingsrisico zowel de nominale pensioenen als de gewenste waardevastheid te realiseren, moet het bestuur een bepaalde mate van beleggingsrisico accepteren om indexatie mogelijk te maken. Risico nemen betekent gelijktijdig een kans op korten. Op langere termijn vinden het bestuur en de sociale partners het zo veel mogelijk realiseren van toeslagen (indexaties) met een wat grotere kans op korten belangrijker dan een nominaal gelijkblijvend pensioen met een kleine kans op korten. Om die reden neemt het fonds een afgewogen mate van risico in de beleggingen. Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds is van cruciaal belang bij het nastreven van de geformuleerde ambitie. Het is, gegeven de onderliggende risicohouding, uiteindelijk bepalend voor het te realiseren pensioenresultaat van de deelnemers. Vanaf 2026 is de pensioendoelstelling gerelateerd aan de nieuwe pensioenregeling in de Wtp.

Een Asset Liability Management-studie (ALM-studie) is één van de hulpmiddelen voor het pensioenfonds om inzicht te krijgen in de gevolgen van beleidsopties waaruit gekozen kan worden voor het op koers houden van het fonds. ALM-studies behandelen de samenhang tussen de beleggingen (Assets) en de pensioenverplichtingen (Liabilities). Hierbij speelt een belangrijke rol waar het pensioenfonds naar toe wil (ambitie) en welke risico's men daarbij wil nemen (risicohouding). In 2021 is de laatste ALM-studie gedaan met betrekking tot de FTK pensioenregeling. Het bestuur beoordeelde jaarlijks of en in hoeverre het verlenen van een toeslag mogelijk is. Er werd geen ex-ante maatstaf voor de toeslagverlening gehanteerd. Het bestuur betrok in zijn beoordeling over toeslagverlening onder meer:

- de financiële positie van het fonds en de eisen die de Pensioenwet daaraan stelt;
- de beleidsdekkingsgraad van het fonds en de vrije reserve van het fonds in het bijzonder.

In 2025 heeft het bestuur voor de vaststelling van de toeslag per 1 januari en 31 december 2025 het reguliere FTK-beleid toegepast. Alhoewel de beleidsdekkingsgraad meer dan 110% bedraagt kon beide keren een geringe indexatie worden toegekend omdat ook rekening gehouden moet worden met de toekomstbestendigheid van de toeslag. Daardoor was per 1 januari 2025 een indexatie van 0,86% en per 31 december 2025 een indexatie van 0,70% mogelijk.

## 3.2 Resultaat boekjaar en verloop dekkingsgraad

Het saldo van baten en lasten over het afgelopen jaar kan als volgt worden geanalyseerd:

x € 1.000,-	2025
Beleggingsopbrengsten	62.691
Premie	5.865
Waardeoverdrachten	-538
Kosten	-1.093
Uitkeringen	50
Sterfte	-3.359
Arbeidsongeschiktheid	937
Overige Kanssystemen	-438
Herverzekering	2.646
Toeslagverlening	-4.524
Overige Incidentele mutaties	-5.953
Andere Oorzaken	50
<b>Totaal</b>	<b>56.334</b>

Het resultaat op sterfte bedraagt 3.359 negatief. Het resultaat op sterfte is lager dan vorig jaar. Er zijn minder deelnemers overleden dan in 2024 en daardoor is het aantal ingegane partnerpensioenen ook lager dan in 2024. Verder is de rente voor het ingegane partnerpensioen primo 2025 (2,01%) niet veel gewijzigd ten opzichte van de rente primo 2024 (2,20%).

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid bedraagt 937 positief. Voor nieuwe arbeidsongeschikten is geen toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen voor toekomstige pensioenopbouw voor de arbeidsongeschikten nodig geweest in verband met de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

Het resultaat op Schattingswijzigingen bedraagt 5.953 negatief.

Per 31 december 2025 zijn de volgende grondslagen van het fonds gewijzigd.

- Per 31 december 2025 wordt de kostenopslag verhoogd van 3,0% naar 4,5%. Daarnaast is de overige kostenvoorziening van 3.348 komen te vervallen. Deze aanpassing leidt tot een negatief resultaat van 5.947.
- Wegens verschil in de berekening van factoren tussen oude en nieuwe pensioenuitvoeringsorganisatie is er een negatief resultaat van 560.
- Per 31 december 2025 is de opslag voor het wezenpensioen komen te vervallen. Per 31 december 2024 bedroeg deze nog 3,5%. Hierdoor wordt een positief resultaat behaald van 554.

Het verloop van de dekkingsgraad kan als volgt worden gespecificeerd:

	2025
<b>Dekkingsgraad per 1 januari 2025</b>	<b>116,9%</b>
Premie	-0,4%
Uitkeringen	0,1%
Toeslagverlening	-0,7%
Verandering van de termijnstructuur	45,8%
Rendement op beleggingen	-18,3%
Overige oorzaken en kruiseffecten	-15,5%
<b>Dekkingsgraad per 31 december 2025</b>	<b>127,9%</b>

Het bovenstaande verloop is gebaseerd op de gangbare methodiek van DNB voor alle pensioenfondsen. Daarbij wordt verondersteld dat de betaling van de premie en de inkoop van de jaarlijkse pensioenopbouw volledig plaatsvindt per 1 januari van het jaar. Ook wordt daarbij uitgegaan van de op 1 januari geldende rente. De rente is in het afgelopen boekjaar gestegen en wordt weergegeven in het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur. De post overige oorzaken en kruiseffecten wordt met name verklaard door kruiseffecten. Door de grote uitslagen in het afgelopen jaar kunnen technisch gezien niet alle posten een-op-een zuiver worden toegerekend en ontstaat er een post kruiseffecten.

### 3.3 Kostendekkende, gedempte kostendekkende en feitelijke premie

De kostendekkende, gedempte kostendekkende en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

x € 1.000,-	2025	2024
Kostendekkende premie	114.792	105.765
Gedempte kostendekkende premie	101.786	96.496
Feitelijke premie		
- Actuarieel benodigd voor inkoop nieuwe afspraken (I)	94.601	86.171
- Opslag uitvoeringskosten (II)	2.368	2.274
- Toevoeging aan eigen vermogen (III)	5.865	12.457
<b>Totaal (I+II+III)</b>	<b>102.834</b>	<b>100.902</b>

De toevoeging aan het eigen vermogen bestaat uit:	2025	2024
Resultaat op premie* :	5.953	12.509
Opslag kosten uit premie :	2.493	2.222
Werkelijke kosten :	-2.368	-2.457
Vrijval kostenopslag uit Technische Voorziening :	-213	183
<b>Totaal</b>	<b>5.865</b>	<b>12.457</b>

\*Het resultaat op premie is hier opgenomen exclusief de premies herverzekering van 9.022.

De toevoeging aan het eigen vermogen van € 5.865 heeft betrekking op het volgende. Dit bedrag is gelijk aan de som van het resultaat op premie zijnde € 5.953 (feitelijke premie minus de benodigde premie, zonder rekening te houden met de premies herverzekering) en het resultaat op kosten van minus 88. Beide resultaten maken onderdeel uit van het totale resultaat over 2025 zoals vermeld in de tabel op bladzijde 35 en ook op bladzijde 104 (het saldo van baten en lasten 2025).

Bij de bepaling van de gedempte premie wordt gebruik gemaakt van een rentetermijnstructuur die gebaseerd is op het verwachte rendement en een opslag voor toeslagverlening. Het verwacht rendement is gebaseerd op de beleggingsmix van het fonds en de bijbehorende rendementen, waarbij de rendementen per beleggingscategorie gelijk zijn gesteld aan de maximale rendementen zoals voorgeschreven door de Commissie Parameters. Het gehanteerde verwachte rendement op risicovrije vastrentende waarden wordt bepaald op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en ligt dan in principe voor een periode van vijf jaar vast. Het verwachte rendement werd in 2025 gebaseerd op de rentetermijnstructuur per 30 november 2023. Verder is bij de vaststelling van de rendementscurve het bepaalde in artikel 4, lid 3 en lid 4 en artikel 23a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, de beleidsregels van DNB en het per 1 januari 2025 geldende strategische beleggingsbeleid in acht genomen.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft ervoor gekozen om de toeslagcurve, die in beginsel voor 5 jaar vastligt, opnieuw vast te stellen per 1 januari 2024. Hierbij wordt uitgegaan van het meest recente ingroeipad (per 17 augustus 2023).

### **Dekkingsgraad**

De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds per 31 december 2025 is 127,9%, hetgeen een stijging betekent van 11,0%-punt ten opzichte van de actuele dekkingsgraad per 31 december 2024 (116,9%). De gestegen rente heeft ertoe geleid dat de pensioenverplichtingen zijn gedaald. De waarde van de beleggingsportefeuille is ook gedaald, maar minder dan de daling van de pensioenverplichtingen. Hierdoor was daarnaast ruimte voor toeslagverlening. Deze verleende toeslag heeft vervolgens tot een hogere waarde van de pensioenverplichtingen geleid. De beleidsdekkingsgraad bedraagt per 31 december 2025 122,5%, ten opzichte van 119,4% per 31 december 2024.

Het bestuur monitort de premiedekkingsgraad. Elk jaar in december neemt het bestuur een besluit over de pensioenopbouw die voor de feitelijke premie kan worden gefinancierd. Wanneer het bestuur, in het kader van de evenwichtige belangenafweging, van mening is dat de premiedekkingsgraad te laag wordt, zal het bestuur besluiten om de hoogte van de pensioenopbouw naar beneden bij te stellen. De hoogte van de rente is hiervoor een heel belangrijke factor. Ondanks dat de rente in 2024 weer was gedaald, bleef de premiedekkingsgraad bij een opbouwpercentage van 1,8% per eind november 2024 net boven 100%. Op basis daarvan heeft het bestuur kunnen besluiten om het opbouwpercentage in 2025 gelijk te houden aan 1,8%. De ex-post vastgestelde premiedekkingsgraad is in 2025 108,8%.

### **Oordeel van de certificerend actuaaris over de vermogenspositie**

Uit het rapport van de certificerend actuaaris: "De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien toereikend vastgesteld.

- Vereiste dekkingsgraad ultimo 2025 : 120,4%
- Minimaal vereiste dekkingsgraad ultimo 2025: 104,7%
- Aanwezige dekkingsgraad ultimo 2025 : 127,9%
- Beleidsdekkingsgraad ultimo 2025 : 122,5%

De vermogenspositie van het Pensioenfonds is naar onze mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat 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."

## 3.4 Beleggingen

### 3.4.1 Terugblik economie en financiële markten

#### Belangrijke thema's en ontwikkelingen

Het jaar 2025 werd gedomineerd door de handelsoorlog, die begon met de introductie van reciproke importtarieven door Donald Trump in april en eindigde met een handelsdeal tussen de VS en China in oktober. Andere belangrijke ontwikkelingen waren de Duitse fiscale stimulus die de 10-jaars Bund yield zijn grootste dagelijkse sprong sinds de Duitse hereniging bezorgde en de voortdurende AI-revolutie die vooral tech-aandelen ondersteunde. Ook de oorlog in Oekraïne bleef een belangrijk thema en de wisselende opstelling van president Trump ten aanzien van Oekraïne en Rusland. De 43-daagse Amerikaanse overheidssluiting in het vierde kwartaal zorgde voor vertroebeling van economische data, terwijl politieke instabiliteit in Frankrijk leidde tot kredietverlagingen en Franse yields boven Italiaanse renteniveaus. Het jaar eindigde met gematigde optimisme, waarbij geen enkele analist een recessie voorspelde voor 2026, ondanks aanhoudende geopolitieke onzekerheid en handelsspanningen.

#### Economie

Het jaar 2025 werd gekenmerkt door extreme volatiliteit en onzekerheid, voornamelijk gedreven door de handelsoorlog geïnitieerd door president Trump. De economische ontwikkelingen vertoonden een golfbeweging van optimisme naar pessimisme en weer terug. Bij aanvang van het jaar heerste groeioptimisme in de VS door Trump's plannen voor belastingverlaging, deregulering en investeringen in AI en energie. In de eurozone daarentegen was sprake van groeipessimisme door de zwaar onder druk staande maakindustrie. Dit beeld kantelde echter gedurende het jaar door Trumps onvoorspelbare beleid en de forse stimuleringsplannen in Duitsland (infrastructuur en defensie) en de EU (defensie), die de groeivoorzichten voor Europa opwaarts bijstelden.

De Amerikaanse economie toonde opmerkelijke veerkracht ondanks de aanhoudende handelsoorlog. De groei in Q3 bedroeg 4,3% geannualiseerd versus 3,3% verwacht, hoewel de werkloosheid opliep naar 4,6% tegen het einde van het jaar. In de eurozone verbeterde het economisch momentum geleidelijk, met PMI's (= inkoopmanagersindex) boven de 50 en opwaartse bijstellingen van groeiramingen. China kampte daarentegen met een vertragende economische activiteit, ondanks stimuleringsmaatregelen van de overheid. De consensusgroeiraming voor de VS voor 2025 bedroeg aan het begin van het jaar 2,1%, daalde tot 1,35% in mei en steeg uiteindelijk weer tot 2,0% in december. De consensusraming voor de groei in de eurozone nam aanvankelijk af van 1,0% tot 0,8% om vervolgens toe te nemen tot 1,4%.

De inflatieontwikkeling vertoonde een gunstig beeld in 2025. In de eurozone daalde de headline inflatie licht van 2,4% eind 2024 tot 2,1% op jaarbasis in november 2025. De kerninflatie nam iets af van 2,7% tot 2,4%. In de VS daalde de inflatie van 2,9% naar 2,7% en de kerninflatie van 3,2% tot 2,6%. De dienstensector bleef in beide regio's de voornaamste inflatiebron.

De handelsoorlog had aanvankelijk een verstoring effect op inflatieverwachtingen. De importtarieven leidden tot hogere inflatieverwachtingen in de VS (de 1-jaars USD inflatieswap steeg tijdelijk tot 3,45%), terwijl inflatieverwachtingen in de eurozone en China juist daalden, conform de economische theorie. Centrale banken zetten de in 2024 gestarte verruimingscyclus in 2025 voort. De ECB verlaagde de rente in totaal met 100 basispunten tot 2,0% en hield deze vervolgens stabiel, waarbij president Lagarde aangaf dat het beleid "op de juiste plaats" stond. De Federal Reserve startte later met verruiming en verlaagde de rente uiteindelijk met 75 basispunten tot 3,50%-3,75%, gedreven door oplopende werkloosheid en afnemende inflatiedruk. De Fed worstelde met de spanning tussen enerzijds de mogelijke negatieve groei-impact van de handelsoorlog en anderzijds inflatierisico's door importtarieven. De onafhankelijkheid van de Fed kwam onder druk door kritiek van Trump en zijn pogingen om Fed-bestuurder Lisa Cook te ontslaan. De Japanse centrale bank zwom tegen de stroom in en -ingegeven door een te hoge inflatie- verhoogde de rente met 50 bps tot 0,75%.

#### Financiële markten

Uitgezonderd euro staatsobligaties kernlanden, behaalden afgelopen jaar nagenoeg alle publiek verhandelde beleggingscategorieën een positief rendement uitgedrukt in euro's. Aandelen opkomende markten waren de winnaar met een rendement van 17,3% op euro unhedged basis, nipt voor aandelen ontwikkelde markten (16,8% euro hedged). Ook alternatives rendeerden goed in 2025 met 12,4%, 9,7% en 7,8% respectievelijk voor Commodities (gedreven door metalen), Cat Bonds en Hedge Funds. Binnen de spread producten presteerden EMD

HC en High Yield goed. De absolute verliezer afgelopen jaar waren Crypto's met een negatief rendement van -26% op euro-hedged basis.

Ondanks extreme volatiliteit sloten aandelenmarkten 2025 positief af. De MSCI World Index bereikte op 25 december een nieuwe "all-time high". Het meest dramatische moment kwam op "Liberation Day" (2 april), toen Trump reciproke importtarieven aankondigde. Dit leidde tot een van de grootste dalingen in decennia, met een tweedaagse koersdaling van 14,7% voor de S&P 500 -de vijfde grootste tweedaagse daling sinds WOII. Het uitstel van tarieven op 9 april zorgde vervolgens voor de grootste dagelijkse stijging sinds 2008. Per saldo steeg de MSCI World Index in 2025 in lokale termen 19,5%. Drijfveren waren beter dan verwachte economische data, AI-optimisme, en uiteindelijk de handelsdeal tussen de VS en China. Europese aandelen lieten een outperformance zien versus Amerikaanse aandelen. De MSCI Emerging Markets Index steeg in lokale termen maar liefst 30,6%.



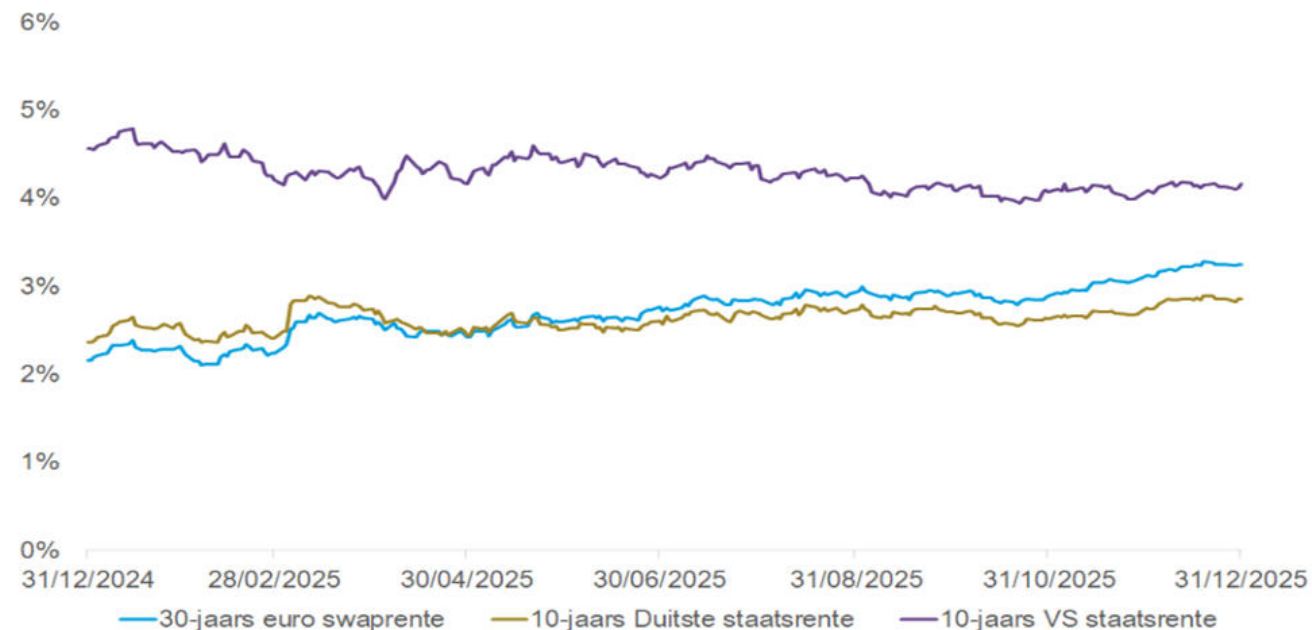
In lijn met een ruimer Fed beleid, zijn lange rentes in de VS ook gedaald. Uitzondering was de 30-jaars rente welke iets steeg. Oorzaken waren zorgen om de oplopende staatsschuld en het verlies van de 'exceptionele' status van Amerikaanse obligaties als gevolg van het beleid van Trump. Kijkend naar de Duitse staatsrentes was alleen sprake van een rentedaling in de zeer korte looptijden tot 1 jaar. Lange rentes lieten een stijging zien; de 30-jaars Duitse staatsrente met maar liefst 88 bps tot 3,48%. Voornaamste oorzaak zijn de forse fiscale stimuleringsplannen voor defensie en infrastructuur. Ook speelt mee dat de verruimingscyclus van de ECB beëindigd is.

De 30-jaars euro swaprente steeg in 2025 met 109 bps tot 3,24%. Dat is volledig gedreven door de reële rente die steeg tot 1,04%. De 30-jaars euro inflatieswap component veranderde nagenoeg niet en eindigde het jaar op 2,20%.

Voorts is vermeldenswaardig dat Franse staatsobligaties onder druk kwamen door politieke instabiliteit en een afnemende kredietwaardigheid. Franse staatsrentes handelen inmiddels op grofweg hetzelfde niveau als Italiaanse staatsrentes.

In Azië viel tot slot op dat Japanse staatsrentes fors zijn gestegen door een krappere beleid van de Japanse Centrale Bank en oplopende inflatie, en in de lange looptijd segmenten nu zelfs hoger zijn dan in China.

### Renteontwikkeling



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 31 december 2025

## Vooruitblik 2026

### Economie

De economische vooruitzichten voor 2026 blijven gematigd positief ondanks toegenomen geopolitieke onzekerheid. De consensusgroeiramingen bedragen 2,1% voor de VS, 1,2% voor de eurozone en 4,5% voor China. Opmerkelijk blijft dat geen enkele analist een recessie voorspelt voor de VS noch voor de eurozone. Belangrijke risico's vormen de geopolitieke turbulentie na de Amerikaanse militaire actie in Venezuela, aanhoudende handelsspanningen ondanks de handelsdeal met China, en de onzekerheid rond het nieuwe Amerikaanse buitenlandbeleid onder de "America First" doctrine. De Duitse en EU-defensie-investeringsplannen blijven een positieve factor voor de eurozone.

### Inflatie en monetair beleid

De inflatievooruitzichten zijn gematigd, met de markt die voor de VS een inflatie van 2,3% op korte termijn inprijsd en circa 2,5% op langere termijn. Voor de eurozone wordt een 1-jaars inflatie van 1,60% ingeprijsd, oplopend naar circa 2¼% over vijftien jaar. De consensus onder economen voorziet 1,8% inflatie in 2026 en 2,0% in 2027 voor de eurozone.

Voor 2026 prijst de markt circa 60 basispunten verdere Fed-verlaging in, hoewel de onzekerheid groot is door onduidelijkheid over het nieuwe Fed-leiderschap. Voor de ECB wordt een ongewijzigd beleid verwacht, met zelfs speculatie over mogelijke verhogingen bij aanhoudende inflatiedruk in de dienstensector.

### Financiële markten

Aandelen: Het 5-jaars verwachte rendement voor aandelen ontwikkelde markten bedraagt 5,1% in euro's, bestaande uit circa 3%-punt direct rendement, 4%-punt EPS-groei en -2%-punt waarderings- en FX-aanpassingen. Voor opkomende markten blijft het verwachte rendement hoger op 6,0%. Aandelen ontwikkelde markten zijn momenteel hoog gewaardeerd vanuit historisch perspectief en vergeleken met aandelen opkomende markten. Obligaties: De financiële markten prijzen in dat de 30-jaars euro swaprente relatief stabiel blijft en licht stijgt met circa 0,1%-punt tot 3,34% in vijf jaar tijd. Voor de 1-jaars swaprente wordt een stijging van circa 0,8%-punt tot 3,1% verwacht in vijf jaar tijd.

Belangrijke risicofactoren zijn de aanhoudende handelsspanningen, geopolitieke onzekerheid, mogelijke AI-bubbel zorgen, de politieke druk op de Fed, en oplopende overheidsschulden.

### 3.4.2 Gevoerd beleid en resultaat

#### Portefeuille

Het beleggingsbeleid is gebaseerd op de door het bestuur geformuleerde algemene uitgangspunten en beleggingsbeginselen, en op de risicohouding van BPZ. De beleggingsportefeuille bestaat uit een matching portefeuille die tot doel heeft het renterisico van de verplichtingen tot een bepaald niveau af te dekken en een return portefeuille die tot doel heeft additioneel rendement te behalen boven het rendement van de verplichtingen. Het rendement van de totale portefeuille en de benchmark bedroeg in 2025:

	Portefeuille	Benchmark
Totale portefeuille inclusief valuta afdekking	-14,29%	-14,43%
Totale portefeuille exclusief valuta afdekking	-15,23%	-15,38%

De valuta-afdekking heeft een positieve bijdrage geleverd van 0,95%. De valuta-afdekking betreft tot 1 april 2025 50% en daarna 73% van het dollar risico binnen de portefeuille aandelen wereldwijd ontwikkelde markten. De wisselkoers EUR/USD heeft een stijging van 13,34% geboekt in twaalf maanden tijd. De dollar is dus per saldo in waarde afgenomen ten opzichte van de euro.

Hierdoor is het resultaat van de valuta-afdekking positief. De outperformance van de portefeuille ten opzichte van de benchmark is het saldo van een beperkte outperformance op de matching portefeuille en een outperformance op de return portefeuille. Deze outperformance van de beleggingsportefeuille t.o.v. de benchmark is bijna volledig toe te rekenen aan de return portefeuille. Hieronder geven wij daarop een toelichting.

#### Matching portefeuille

De matching portefeuille heeft voornamelijk als doel de toekomstige betalingen van “nominale” pensioenverplichtingen zo goed mogelijk te faciliteren. De huidige waarde van deze verplichtingen wordt bepaald door de swaprente. In de matching portefeuille mag belegd worden in staats- en staatsgerelateerde obligaties, hypotheekleningen en renteswaps. Swaps zijn afgeleide rente index producten, waarin een variabele rente uitgeruild wordt tegen een vooraf vastgestelde vaste rente. Indien de rente stijgt, zoals dat in 2025 het geval geweest is, daalt de waarde van de rente gedreven beleggingen. Hoe groter de stijging van de rente, hoe groter de waardedaling van de portefeuille, maar dus ook de daling van de contante waarde van de pensioenverplichtingen.

Tot 1 april 2024 werd de benchmark voor de matchingportefeuille bepaald door waardeontwikkeling van de af te dekken verplichtingen gewaardeerd tegen de swap rente. Vanaf 1 april 2024 is het benchmarkrendement van het LDI fonds, de hypotheekleningen en de kortlopende staatsleningen gelijk aan het fondsrendement. Hierdoor is per definitie vanaf 1 april 2024 het verschil tussen het behaalde rendement op de matchingportefeuille in relatie tot de benchmark heel beperkt. Dit wordt alleen nog verklaard vanuit een verschil in rendement en benchmarkrendement voor het Geldmarktfonds. Gemeten over heel 2024 is het gerapporteerde excess rendement 0,04%. Het behaalde rendement van de matchingportefeuille over 2025 is gelijk aan -26,18%.

BPZ kijkt op kwartaalbasis in welke mate het behaalde rendement van de matchingportefeuille aansluit bij het beoogde doel: namelijk het afdekken van de verplichtingen. Het beoogde resultaat over 2025 was circa -151 miljoen euro. Het beoogde resultaat komt overeen met de waardeontwikkeling van de beoogde kasstromen gewaardeerd tegen swaprente. Doordat de rente is gestegen in 2025 is de waarde van de verplichtingen gedaald. Het behaalde resultaat op de matchingportefeuille bedroeg circa -137 miljoen euro over die periode. Dit komt neer op een positieve afwijking van 13 miljoen euro. Dit positieve resultaat is het gevolg van een aantal elementen. Ten eerste het effect van een verschil in curve positionering. BPZ heeft als doel 85% van de verplichtingen af te dekken. Met het oog op de transitie naar het Wtp is deze afdekking gerealiseerd door een hogere afdekking op kortere looptijden, tot 30 jaar, en een lagere renteafdekking op langere looptijden. De achtergrond van deze beslissing is dat BPZ bij de pensioentransitie de renteafdekking flink zal moeten verlagen, en dat met name op lange looptijden de kosten van het afbouwen hoog kunnen zijn. Het innemen van deze curve positie heeft over heel 2025 een positief effect gehad. Daarnaast belegd BPZ in staatsleningen en hypotheekleningen. Dit geeft een spreadeffect doordat de rente op staatsleningen en hypotheekleningen zich anders ontwikkelen dan de swaprente. Ook dit heeft positief bijgedragen aan totale rendement.

In het beleggingsplan voor 2025 is de inrichting van de matchportefeuille in NPC onderzocht. De verwachte omvang van de matchportefeuille daalt onder de NPC naar 20,6%. Deze omvang is groot genoeg om de (lagere) beoogde renteafdekking in NPC te realiseren, maar heeft wel gevolgen voor de inrichting van de matchportefeuille. Geconcludeerd is dat er voor Hypotheken nog 5,67% op portefeuilleniveau over is om in te beleggen (29,1% binnen de matchingportefeuille).

Aangezien hypotheken een illiquide beleggingscategorie is, heeft het fonds besloten om in 2025 al te beginnen met de afbouw van hypotheken met doelstelling om eind 2025 op de beoogde 5,67% van de totale portefeuille uit te komen. Dit is gedaan door verkooporders in de hypothekenfondsen in te leggen. Zo'n verkoop kent geen transactiekosten maar kent als nadeel dat het onzeker is hoelang het gaat duren. Normaal gesproken moet dit binnen een jaar gerealiseerd kunnen worden. Maar mocht dit niet lukken dan zal, om onnodige hoge transactiekosten te voorkomen van een gedwongen verkoop, een overweging van hypotheken ten kosten gaan van het Maatwerk LDI-fonds. In het geval dit niet ten laste kan gaan van het Maatwerk LDI-fonds dan zal er sprake zijn van een tijdelijke operationele overweging van de matchingportefeuille, en daarmee dus ten laste gaan van de returnportefeuille.

In september en oktober hebben grote kredietbeoordelaars de kredietwaardigheid van Franse staatsleningen verlaagd van AA naar A. Binnen het mandaat van BPZ mag er binnen de LDI- portefeuille alleen belegd worden in staatsleningen met rating AAA en AA. De downgrade van Frankrijk betekende dat er afscheid genomen moest worden van Franse staatsleningen. Naar aanleiding van deze ontwikkelingen zijn er ook een aantal uitgangspunten aangepast in het fonds:

- Binnen het ratingbeleid was de rating van kredietbeoordelaar S&P leidend. Dit is aangepast naar een ratingbeleid waarbij de rating bekeken wordt van een aantal verschillende rating beoordelaars. Hierbij wordt de op één na hoogste rating leidend is. Dit zorgt voor minder afhankelijkheid van kredietbeoordelaar S&P.
- In het geval van een downgrade die leidt tot de situatie dat een emittent buiten het AAA-AA universum valt, krijgt CTI zes maanden de tijd voor een geleidelijke afbouw van de exposure in deze emittent. Dit voorkomt een gedwongen verkoop met als nadeel een mogelijk slechte prijs en hoge transactiekosten.
- Daarnaast wordt de maximaal toegestane allocatie naar veilige AAA EU-leningen vergroot naar 15%.

### **Return portefeuille**

In 2018 is gestart met een onderzoek naar een verdergaand ESG-beleid voor de beleggingen van BPZ. De veranderende omgeving en maatschappelijke visie op duurzaam beleggen maakte dat onderzoek zonder meer relevant. Na een enquête onder de deelnemers over duurzame beleggingen, een onderzoek naar de beschikbare ESG-indices voor zowel wereldwijde aandelen ontwikkelde markten als aandelen opkomende markten (Emerging Markets) en de selectie van mogelijke uitvoerders voor het beheer van de duurzame aandelen, is besloten om in 2020 de aandelenportefeuilles passief in te richten en hiervoor de MSCI- indexen voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MSCI SRI) als leidraad te hanteren. Deze transitie is in 2020 geïmplementeerd. De MSCI SRI indexen zijn ontworpen om de prestaties weer te geven van bedrijven met hoge scores op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (ESG). De indexen hanteren een 'best-in-class' selectiebenadering om zich te richten op de top 25% bedrijven in elke sector volgens hun MSCI ESG-ratings.

Er is gekozen voor deze duurzame indices omdat daarbij sprake is van een sector- en landenimplementatie analoog aan de breed gespreide algemene MSCI-indexen. Dit leidt ertoe dat de zogenoemde tracking error (een maat voor afwijking van het verwachte rendement) ten opzichte van deze algemeen gespreide indexen beperkt is. Het bestuur heeft begin 2022 besloten het concentratierisico naar individuele aandelen binnen de portefeuille is te mitigeren door in 2022 een overstap te maken naar een vergelijkbare index, maar dan met een maximale exposure van 5% per onderliggend aandeel. De uitvoering van de duurzame beleggingen in aandelen ontwikkelde markten vindt plaats via een passief mandaat dat wordt uitgevoerd door BNP Paribas.

In 2025 heeft het fonds besloten het concentratierisico verder te mitigeren. In aanvulling op het uitgangspunt om maximaal 5% in één onderneming te beleggen is besloten om binnen het aandelen mandaat wereldwijd ontwikkelde markten maximaal 50% in één land te willen beleggen. Belangrijke aanleiding hiervoor was het grote belang van Amerikaanse aandelen in de benchmark. De toegenomen geopolitieke onzekerheid waaronder het beleidsrisico rondom president Trump en de hoge waarderingen van de zogenaamde tech bedrijven. Het gewicht van de VS in de index lag rond de 70%. Het fonds heeft dit teruggebracht naar 50% door de benchmark van het aandelen mandaat ontwikkelde markten aan te passen naar samengestelde benchmark van 70% MSCI World SRI 5% Issue capped en 30% MSCI World Ex USA SRI. Uitgangspunt daarbij is om de marktstandaard te volgen en 1x per kwartaal te herbalanceren naar deze gewichten en wel tegelijk met de kwartaalijkse herbalanceringsmomenten van MSCI (te weten eind februari, mei, augustus en november).

In het jaarlijkse beleggingsplan zal het fonds beoordelen of de weging van 70% versus 30% nog voldoet om het gewicht van Amerikaanse aandelen te beperken tot maximaal 50%.

In de aanloop van de transitie naar de nieuwe regeling heeft BPZ onderzocht of het mogelijk en noodzakelijk was om het beleggingsrisico in de portefeuille verder te verlagen. Dit om de kans op evenwichtig invaren naar het nieuwe pensioencontract met een voldoende hoge dekkinggraad te vergroten. In 2024 heeft dit al geleid tot het besluit om de renteafdekking te verhogen naar 85% van de verplichtingen. In vervolg hierop is verder gesproken over het verlagen van het dekkinggraadrisico en is er eind 2024 geconcludeerd dat het verlagen van het aandelenrisico een goede vervolgstap is.

Dat kan op verschillende manieren waarbij de voorkeur uitgaat naar de inzet van aandelen putopties. Opties vragen weliswaar een initiële optiepremie die op kan lopen tot enkele procentpunten van de dekkinggraad, maar bieden bescherming tegen een daling van de aandelenkoersen. Het grote voordeel is dat bij een stijging van aandelenkoersen het opwaartse potentieel behouden blijft, dit in tegenstelling tot de alternatieven te weten de inzet van aandelen futures en het verminderen van aandelenexposure. De keerzijde is dat voor deze bescherming een premie betaald moet worden welke op kan lopen tot enkele procentpunten van de dekkinggraad. Opties worden voor een bepaalde looptijd

afgesloten en kennen daardoor een vastgelegde einddatum. Dat sluit goed aan bij de wens om tot aan de transitie ingedekt te zijn tegen neerwaarts aandelenrisico maar daarna niet meer. Een eventueel uitstel van de transitiedatum zorgt er wel voor dat er nieuwe opties afgesloten moeten worden met als gevolg extra transactiekosten. Het fonds heeft besloten om putopties aan te kopen om het risico over de gehele aandelenportefeuille af te dekken. Uit de analyse uitgevoerd door Columbia Threadneedle werd duidelijk dat de uitoefenprijs van 90% de voorkeur had. Eind januari 2025 heeft op instructie van BPZ de aankoop van de putoptie plaats gevonden. Deze is het gehele jaar aangehouden.

Vervolgens is in de maand april het valuta-afdekkingsbeleid van BPZ onderzocht. Door de geopolitieke ontwikkelingen heeft het bestuur geconcludeerd dat een verdere verzwakking van de Amerikaanse dollar als een belangrijk risico wordt gezien. Dat zou dan ook direct negatieve gevolgen hebben voor de dekkinggraad van het fonds. BPZ heeft het besluit genomen om voor aandelen ontwikkelde markten de dollarvaluta-afdekking te verhogen van 50% naar 73% om zo dit risico te verminderen, met deze ophoging naar 73% werd binnen de strategische bandbreedtes gebleven.

Voor de belegging in de duurzame aandelen in Emerging Markets belegt BPZ in een beleggingsfonds welke de MSCI Emerging Markets SRI Low Carbon Select 5% Issuer Capped Index repliceert. Hierin belegt BPZ in de 25% best scorende aandelen op het gebied van ESG volgens de MSCI methodologie. Daarnaast wordt er bij de selectie rekening gehouden met de CO2 uitstoot van de aandelen.

Voor 2025 is besloten dat de totale allocatie naar fixed income return (nu gelijk aan EMD HC en EMD LC) gelijk blijft aan (afgerond) 6%. Daarbinnen gaat dan 2% naar high yield bonds gealloceerd worden. In de eerste helft van 2025 is daarom de investment case en het beleidskader vastgesteld voor High Yield. Aansluitend is begonnen met het selectietraject voor een nieuwe manager waarbij ook de ESG-uitgangspunten van het fonds een belangrijke rol hebben gespeeld. Dit heeft geleid tot de keuze voor de manager Wellington met als beoogde ingangsdatum 1 november 2025. De index gaat daarbij zijn: ICE BofAML Global High Yield Constrained index. Dit fonds heeft een SFDR 8 classificatie.

Het fonds heeft in 2025 verder gewerkt aan het Environmental Social Governance beleid (ESG-beleid). Het pensioenfonds acht daarbij alle drie de factoren E, S en G belangrijk. Hierbij gelooft het pensioenfonds dat er een significante samenhang bestaat tussen deze factoren en wil deze dan ook in samenhang beschouwen in het MVB-beleid. Op basis hiervan is geconstateerd de beleggingen naar EMD HC en EMD LC aan te willen passen naar fondsbeleggingen met een duidelijker ESG-profiel. Daartoe zijn in de loop van 2025 searches uitgevoerd door Columbia Threadneedle die geresulteerd hebben in de aanstelling van twee nieuwe managers: Blackrock ESG fonds voor EMD HC en Pimco voor EMD LC. Beide mandaten zullen opgestart worden in december 2025, waarbij de oude mandaten zo kostenefficiënt mogelijk afgebouwd zullen gaan worden. Voor EMD HC gaat er daarbij gewerkt worden met de JPM ESG EMBI GD index als benchmark. Voor EMD LC gaat dit de JPM ESG GBI-EM Global Diversified-index worden. Evenals het nieuwe high yield fonds hebben beide EMD-fondsen ook een SFDR8 classificatie.

Het rendement van de return portefeuille bedroeg in 2025:

	Portefeuille	Benchmark
Return portefeuille exclusief valuta-afdekking	2,85%	2,36%

Inclusief de afdekking van de valuta was het rendement op de returnportefeuille 5,73%. De valuta-afdekking heeft in 2025 positief bijgedragen aan het rendement op de return portefeuille.

Binnen de returnportefeuille zijn de rendementen (exclusief valuta afdekking) per categorie als volgt geweest:

	Portefeuille	Benchmark	Outperformance
Aandelen wereldwijd ontwikkelde markten	0,64%	0,06%	0,58%
Aandelen opkomende markten	20,84%	20,09%	0,62%
Obligaties Opkomende Markten Lokale Valuta (OOM LV)	4,74%	5,15%	-0,39%
Obligaties Opkomende Markten Harde Valuta (OOM HV)	0,70%	0,78%	-0,07%

Alle categorieën hebben een positief rendement gemaakt. Het hoogste rendement is behaald binnen de portefeuille aandelen opkomende markten, waarin binnen de return portefeuille voor het kleinste deel is belegd. De return portefeuille heeft een outperformance van 0,47% gerealiseerd. De return portefeuille wordt passief belegd. Daarom wordt op voorhand verwacht dat het rendement van de returnportefeuille heel dicht bij het rendement van de benchmark ligt. De beheer- en transactiekosten hebben wel een negatief effect op het rendement van de beleggingen, maar niet op het rendement van de benchmark. In de benchmark worden namelijk geen beheer- en transactiekosten meegenomen. De performancecijfers zijn hierboven verdeeld naar de diverse onderdelen van de return portefeuille. Binnen het de beide aandelen mandaten is een beperkte outperformance gerealiseerd. Binnen de beide mandaat obligaties opkomende markten is een lichte underperformance gerealiseerd. Fondsen maken vanuit kosten efficiënte overwegingen de keuze om geen volledige replicatie van de onderliggende benchmark te doen. Dit kan leiden tot kleine over- of onder-rendementen.

### Overzicht behaalde rendementen

De volgende tabel geeft de performance over 2025 weer uitgesplitst naar de verschillende categorieën waarin BPZ belegt.

	Rendement portefeuille in %	Rendement benchmark in %
<b>Matching portefeuille</b>	<b>-26,18%</b>	<b>-26,21%</b>
LDI	-38,12%	-38,12%
Staatleningen portefeuille	0,00%	0,00%
Geldmarktfonds	2,43%	2,21%
Cash binnen matching	1,55%	1,55%
Hypotheke	1,04%	1,04%
<b>Return portefeuille</b>	<b>2,85%</b>	<b>2,36%</b>
Aandelen wereldwijd ontwikkelde markten	0,64%	0,06%
Aandelen opkomende markten	20,84%	20,09%
COM LV	4,74%	5,15%
COM HV	0,70%	0,78%
Cash binnen return	-1,76%	21,21%
<b>Totaal exclusief valuta-dekking</b>	<b>-15,23%</b>	<b>-15,38%</b>
<b>Totaal inclusief valuta-dekking</b>	<b>-14,29%</b>	<b>-14,43%</b>

De vermogensbeheerkosten zijn beschreven in paragraaf 3.6.

### Prudent person

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid staat de "prudent person" regel centraal en worden de uitgangspunten gehanteerd zoals opgenomen in de verklaring beleggingsbeginselen (zie de website van BPZ).

### Beleggingsbeleid

De beleggingsportefeuille bestaat uit een matching en een return portefeuille. In de volgende tabel is aangegeven hoe groot de matching en return portefeuille in 2025 zijn, met daarbij de minimum en maximum allocatie.

Onderdeel	Strategische norm	Minimum	Maximum
Matching portefeuille	59,00%	54,00%	64,00%
Return portefeuille	41,00%	36,00%	46,00%
Liquide middelen	0,00%	0,00%	5,00%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		

### Herbalancering

In de strategische beleggingsmix geldt voor elke beleggingscategorie niet een enkel percentage maar een bandbreedte. Maandelijks wordt via de premiestortingen bijgestuurd richting de strategische gewichten. Daarnaast wordt dagelijks gemonitord of de portefeuille binnen de bandbreedtes blijven. Eens per jaar, in februari, wordt de portefeuille gelijkgezet aan de strategische gewichten.

### Matching portefeuille

In lijn met de doelstelling van het bestuur om rekening te houden met de verplichtingenstructuur en de bevindingen uit de ALM-studie, wordt het renterisico gereduceerd. De afdekkingsdoelstelling is strategisch 55% van het renterisico waarbij geldt dat deze 55% wordt gemeten aan de marktwaarde berekend op basis van de zuivere rentetermijnstructuur. In juli 2024 heeft het bestuur besloten in het kader van de voorbereidingen naar de Wtp-transitie om de renteafdekking tijdelijk te verhogen naar 85%. De feitelijke renteafdekking per eind 2025 bedraagt 84,9%.

De afdekking van het renterisico wordt vormgegeven in de matching portefeuille. Per 1 april 2024 is deze voor het grootste deel ingevuld met een LDI-maatwerkfonds, ten einde een adequate afdekking van het renterisico en het bijbehorende curverisico te kunnen bereiken. De matching portefeuille bevat daarnaast ook staats en staatsgerelateerde obligaties, Nederlandse Hypotheken en cash.

De renteafdekking wordt voor een belangrijk deel op de langere looptijden bereikt met renteswaps. De renteswaps zijn ondergebracht in het LDI maatwerkfonds. Binnen dit fonds wordt het liquiditeitsrisico als gevolg van onderpandvereisten beheerst.

	Strategische norm	Minimum	Maximum
CT LDI-maatwerkfonds	67,00%	35,00%	90,00%
Staatsobligaties en staatsgerelateerd	50,00%	35,00%	65,00%
Cash, geldmarktfonds en renteswaps	17,00%	0,00%	25,00%
Geldmarktfonds (3-maands euribor)	22,40%	0,00%	50,00%
Kortlopend Euro Staatspapier t.b.v. valuta-afdekking	1,00%	0,00%	2,00%
Nederlandse Hypotheken	9,60%	5,00%	25,00%

Maandelijks wordt door Columbia Threadneedle de nieuwe inleg verdeeld binnen de matching portefeuille zodanig dat de gewenste mate van renteafdekking resulteert en het curverisico binnen de restricties blijft. Het strategische belang in hypotheke binnen de matching portefeuille is 9,6%. Dit is circa 5,8% van de totale portefeuille. Eind 2025 was de allocatie naar hypotheke binnen de matching portefeuille net iets boven de 12%, en dus boven het strategische niveau van 9,6%.

### Return portefeuille

De return portefeuille is bij de start ingericht met aandelen wereldwijd ontwikkelde markten en aandelen opkomende markten. In 2017 zijn OOM LV en OOM HV toegevoegd. In 2020 is voor de ontwikkelde markten overgegaan op een discreet aandelenmandaat bij BNP op basis van de MSCI World SRI. Binnen het mandaat wordt het concentratierisico beperkt door de benchmarkkeuze inclusief een maximale exposure van 5% per issuer. De gehanteerde index is de MSCI World SRI 5% Issuer Capped Index. Eind 2025 is besloten de benchmark te wijzigen naar gewogen samenstelling van 70% van deze index aangevuld met 30% MSCI World ex US SRI. Voor de belegging in duurzame aandelen in Emerging Markets is een beleggingsfonds c.q. ETF geselecteerd en wel het UBS ETF (LU) MSCI Emerging Markets Socially Responsible. Deze ETF replicateert de MSCI Emerging Markets SRI Low Carbon Select 5% Issuer Capped Index. De samenstelling van de return portefeuille voor 2025 is weergegeven in onderstaande tabel.

	Strategische norm	Minimum	Maximum
Aandelen wereldwijd ontwikkelde markten	75,60%	62,69%	85,40%
Aandelen opkomende markten	9,80%	5,53%	14,07%
OOM LV	7,30%	5,84%	8,76%
OOM HV	7,30%	5,84%	8,76%
<b>Totaal</b>	<b>100,00%</b>		

Er zal in de gebruikte aandelenfondsen in principe sprake zijn van passief beheer (index tracking), tenzij dat niet mogelijk of niet efficiënt is. Deze aanpak komt tot uiting in een lage ex-ante tracking error. Het bestuur heeft een limiet van 1,0 gesteld aan de ex-ante tracking error binnen het eigen aandelen mandaat aandelen wereldwijd ontwikkelde markten.

### Afdekking valutarisico

Strategisch dekte BPZ in 2025 de positie in de Amerikaanse dollar voor 50% van het wereldwijde aandelenfonds af. Hiervoor geldt een bandbreedte van 25 – 75%. Het bestuur heeft in april 2025 het besluit genomen om voor aandelen de valuta-afdekking te verhogen van 50% naar 73% om het risico van een verdere verzwakking van de Amerikaanse dollar te verminderen. Het overige valutarisico binnen de returnportefeuille wordt niet afgedekt.

### Portefeuillewaarde

De waarde van de portefeuille en de verdeling van het vermogen per 31 december 2025 wordt weergegeven in de volgende tabel:

	2025		2024	
	Bedrag	Percentage	Bedrag	Percentage
x € 1.000				
Matching portefeuille				
LDI-fondsen/ LDI maatwerkfonds	284.050	34,34%	350.690	40,2%
Money Market Fund	109.150	13,19%	88.760	10,1%
Nederlandse Hypotheken	56.430	6,82%	71.810	8,1%
Beleggingsdebiteuren	-	-	-	-
<b>Totaal matching portefeuille</b>	<b>449.630</b>	<b>54,35%</b>	<b>511.260</b>	<b>58,5%</b>
Return portefeuille				
Aandelen wereldwijd ontwikkelde markten	267.800	32,37%	272.910	31,3%
Aandelen opkomende markten	39.620	4,79%	35.270	4,0%
OOM LV	26.270	3,18%	26.900	3,1%
OOM HV	25.520	3,08%	27.050	3,1%
<b>Totaal return portefeuille</b>	<b>359.210</b>	<b>43,42%</b>	<b>362.130</b>	<b>41,5%</b>
Totaal				
Liquide middelen	16.270	1,97%	500	-
Waarde valuta-afdekking	2.120	0,26%	-690	-
<b>Totaal inclusief portefeuille ter afdekking valutarisico</b>	<b>827.230</b>	<b>100,0%</b>	<b>873.200</b>	<b>100,0%</b>

### 3.4.3 Verantwoord beleggen ESG-beleid

BPZ belegt het pensioenvermogen om een goed pensioen te kunnen realiseren voor de deelnemers. Bij het beleggen heeft BPZ een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Daarom heeft BPZ een beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Hierin staat bijvoorbeeld in welke bedrijven BPZ niet wil beleggen (het uitsluitingenbeleid). BPZ houdt zich hierbij aan de Nederlandse wet. De wet verbiedt beleggen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van of handel in clusterbommen en anti-persoonsmijnen. Er wordt echter een uitzondering gemaakt voor beleggingen die passief in zogenoemde indexfondsen worden gedaan, omdat een uitsluitingenbeleid daarin niet altijd mogelijk is.

BPZ heeft gekozen voor duurzame indexen voor haar aandelenbeleggingen. Het beleid is om de index te volgen en daar om heen geen aanvullende handelingen uit te voeren of expliciete keuzes te maken. De duurzaamheid komt alleen terug bij de keuze voor de te volgen benchmark. Het passief beleggingsbeleid komt hierin tot uitdrukking. BPZ volgt in haar aandelenbelegging twee MSCI SRI indices. Het evaluatiekader dat wordt gebruikt in MSCI ESG Controversies is ontworpen om consistent te zijn met internationale normen die worden vertegenwoordigd door de VN-verklaring van de rechten van de mens, de ILO-verklaring over fundamentele beginselen en rechten op het werk en het UN Global Compact. MSCI

ESG Controversies Score valt op een schaal van 0-10, waarbij "0" de meest ernstige controverse is. De MSCI SRI indices hebben een minimale ESG Controversies Score van 4. BPZ ontvangt periodiek inzicht in de ESG-scores van MSCI World SRI index, die gevolgd wordt in het passieve aandelenmandaat aandelen wereld.

Nadat BPZ in 2025 had besloten om High Yield toe te voegen aan de returnportefeuille, is in de eerste helft van 2025 daarom de investment case en het beleidskader vastgesteld voor High Yield. Aansluitend is begonnen met het selectietraject voor een nieuwe manager waarbij ook de ESG-uitgangspunten van het fonds een belangrijke rol hebben gespeeld. Dit heeft geleid tot de keuze voor de manager Wellington met als beoogde ingangsdatum 1 november 2025. De gekozen index betreft de ICE BofAML Global High Yield Constrained index. Dit fonds heeft een SFDR 8 classificatie.

Het fonds heeft in 2025 verder gewerkt aan het Environmental Social Governance beleid (ESG-beleid). Het pensioenfonds acht daarbij alle drie de factoren E, S en G belangrijk. Hierbij gelooft het pensioenfonds dat er een significante samenhang bestaat tussen deze factoren en wil deze dan ook in samenhang beschouwen in het MVB-beleid. Op basis hiervan is geconstateerd de beleggingen naar EMD HC en EMD LC aan te willen passen naar fondsbeleggingen met een duidelijker ESG-profiel. Daartoe zijn in de loop van 2025 searches uitgevoerd door de fiduciair beheerder, die geresulteerd hebben in de aanstelling van twee nieuwe operationeel vermogensbeheerders. Voor EMD HC gaat er daarbij gewerkt worden met de JPM ESG EMBI GD index als benchmark. Voor EMD LC gaat dit de JPM ESG GBI-EM Global Diversified-index worden. Evenals het nieuwe high yield fonds hebben beide EMD-fondsen ook een SFDR8 classificatie

Op 1 december 2019 is de Shareholder Rights Directive II (SRD II) in de Nederlandse wet geïmplementeerd en in werking getreden. SRD II heeft als doel de lange termijn betrokkenheid van aandeelhouders te bevorderen.

Voor pensioenfondsen geldt een aantal transparantieregels ter bevordering van lange termijn betrokkenheid van aandeelhouders. BPZ legt hierover op haar website verantwoording af. Per 10 maart 2021 is de Europese SFDR in werking getreden. SFDR staat voor Sustainable Finance Disclosure Regulation. Dit is een onderdeel van de European Green Deal, een reeks beleidsinitiatieven van de Europese Commissie met als overkoepelende doelstelling om Europa tegen 2050 klimaatneutraal te maken, en daarmee het eerste klimaat neutrale continent te worden. Belangrijk hierin zijn regels om het zogenoemde 'greenwashing' tegen te gaan. In dat kader moeten ook pensioenfondsen bepaalde verklaringen afleggen over hoe zij duurzaamheidsrisico's meewegen in hun beleggingsbeleid en hoe zij controles uitvoeren of gestelde duurzaamheidsdoelen worden bereikt. De SFDR-wetgeving vraagt pensioenfondsen een keuze te maken over hoe zij hun pensioenproduct positioneren. Hierin heeft BPZ in 2025 besloten om het pensioenproduct te positioneren als "artikel-8 product". In dit bestuursverslag zal BPZ voor het eerst overeenkomstig de SFDR rapporteren.

#### **3.4.4 Vermogenstransitie in het kader van de Wtp**

Op 1 januari 2026 is de huidige pensioenregeling van BPZ omgezet in een solidaire premieovereenkomst en zijn de bestaande pensioenaanspraken ingevaren. Het strategisch beleggingsbeleid is ook gewijzigd. Als gevolg hiervan is CTI vanaf de invaardatum begonnen om de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met het strategisch beleggingsbeleid onder Wtp. Deze transitie is uitgevoerd op basis van de afspraken uit het vermogenstransitieplan in combinatie met de beleggingsrichtlijnen voor 2026. De transitie is in twee stappen gedaan. De eerste was begin januari 2026 en tweede heeft medio februari plaatsgevonden op basis van de finale Wtp transitiestanden. Naast de voorbereidingen op de vermogenstransitie heeft BPZ ook het dekkingsgraadirisico onder het FTK verlaagd door de renteafdekking te verhogen naar 85% en het afsluiten van een aandelenputoptie over de waarde van de aandelenportefeuille.

### 3.5 Kosten uitvoering pensioenbeheer

Het bestuur maakt voor de uitvoering van de pensioenregeling diverse kosten. Het bestuur is van mening dat de kosten die worden gemaakt te verantwoorden moeten zijn en binnen het uitgangspunt van 'clean, lean en mean' moeten vallen. Helaas is een stijging van de kosten onvermijdelijk. BPZ maakte – net als in 2024 – extra kosten voor (de voorbereiding van) de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De kosten van pensioenbeheer stegen in 2025 naar € 3.674 miljoen. De kosten per deelnemer komen in 2025 uit op € 317 (gebaseerd op de totale kosten gedeeld door het aantal deelnemers en gepensioneerden). Dit bedrag is ongeveer gelijk aan 2024 (€ 321). De genoemde kosten zijn exclusief de kosten van vermogensbeheer van € 2.833 miljoen. Zie hiervoor paragraaf 3.6. In onderstaande tabel is de uitsplitsing van de kosten voor de uitvoering van het pensioenbeheer inzichtelijk gemaakt.

Het bedrag aan uitvoeringskosten voor het pensioenbeheer bestaat uit:

x € 1.000	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Administratiekosten	1.441	1.515	1.393	1.499	1.393	1403
Kosten bestuur	390	391	241	232	188	211
<i>Toerekening bestuurskosten aan kosten vermogensbeheer</i>	-179	-	-	-	-	-
Kosten Raad van Toezicht	46	34	35	36	36	52
Controle- en advieskosten (Excl. Accountant)	224	240	182	173	84	87
Accountantskosten	64	69	68	52	47	41
Contributies en bijdragen	134	106	92	69	60	48
Overige	32	15	16	17	7	10
<b>Subtotal</b>	<b>2.152</b>	<b>2.370</b>	<b>2.027</b>	<b>2.078</b>	<b>1.815</b>	<b>1.852</b>
Kosten Wtp en transitie van APS naar Appel	1.522	1.261	220	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>3.674</b>	<b>3.631</b>	<b>2.247</b>	<b>2.078</b>	<b>1.815</b>	<b>1.852</b>

De kosten van pensioenbeheer bestaan onder andere uit:

- administratiekosten door werkzaamheden ten behoeve van de premie-inning, uitbetaling van pensioenen, administratie van opgebouwde pensioenrechten en waardeoverdrachten;
- kosten gemaakt voor communicatie met onder meer deelnemers en werkgevers;
- controle- en advieskosten, voor bijvoorbeeld de actuaire;
- algemene kosten, zoals kosten van het bestuur, de raad van toezicht, het belanghebbendenorgaan, toezichtkosten (DNB en AFM) en lidmaatschapskosten (Pensioenfederatie).

Vanaf 2025 schrijft BPZ voor het eerst een deel van de bestuurskosten toe aan vermogensbeheer. Het gaat dan om een derde van de kosten van onder andere bestuur, RvT, BHO en bestuursondersteuning.

In 2025 zijn de pensioenuitvoeringskosten exclusief Wtp-kosten licht gedaald ten opzichte van 2024. Dit is het gevolg van het toeschrijven van een deel van deze kosten aan vermogensbeheer. Reguliere (prijs)stijgingen en bijvoorbeeld projectkosten bij Appel zijn ook in 2025 aan de orde geweest.

Naast de hiervoor genoemde kosten zijn in bovenstaande tabel de extra Wtp-kosten in 2025, die verband houden met de transitie van BPZ naar de nieuwe regeling onder Wtp, apart opgenomen onder Wtp-kosten. Deze kosten zijn in 2025 iets hoger dan in 2024. In de post Wtp-kosten zijn advieskosten opgenomen en kosten voor ondersteuning en berekeningen met betrekking tot Wtp. Zo zijn bijvoorbeeld kosten gemaakt voor actuariële berekeningen en advies, en projectkosten Wtp bij Appel.

In 2026 worden ook nog extra kosten gemaakt als gevolg van de overgang naar de Wtp.

De totale kosten zijn lastig te benchmarken ten opzichte van andere fondsen, vanwege de diversiteit in het pensioenlandschap. Op basis van het onderzoek uitvoeringskosten pensioenfondsen 2025 van Bell van 9 oktober 2025 liggen de kosten voor het pensioenbeheer voor fondsen in de categorie van 1.000 tot 10.000 op gemiddeld € 529 per deelnemer. Voor pensioenfondsen met 10.000 tot 100.000 deelnemers is dit gemiddeld € 231 per deelnemer. De kosten

per deelnemer bij BPZ waren in 2024 € 321 en in 2025 € 317. De voornaamste kostenpost was in 2024 en 2025 de Wtp-kosten. Naast de directe kosten zijn er indirecte kosten zoals de extra vergoeding voor het bestuur in 2025 (als gevolg van de grotere tijdsbesteding), en de toename van de kosten voor controle en advisering welke deels ook te wijten zijn aan de kosten van extra actuariële ondersteuning in het kader van de Wtp.

Op basis van de door DNB gepubliceerde jaargegevens van alle individuele pensioenfondsen over 2024 (d.d. 18 september 2025) staat BPZ qua pensioenbeheerkosten op de 67<sup>e</sup> plek in de rangorde van 179 pensioenfondsen. Dat is goed te noemen voor een fonds met de omvang van BPZ. Ook vergeleken met bedrijfstakpensioenfondsen met circa 10.000 actieve deelnemers komt BPZ goed uit de vergelijking (DNB-data over boekjaar 2024). Echter, het blijft afhankelijk van de fonds specifieke situatie of kosten als adequaat worden geacht. Daarnaast rekent BPZ per 2025 een deel van de (bestuurs)kosten toe aan de kosten vermogensbeheer. Per saldo acht het bestuur de kosten in 2025 hoog, maar gezien de transitie die heeft plaatsgevonden onvermijdelijk en verantwoord.

### 3.6 Kosten uitvoering vermogensbeheer

Bedragen x € 1.000	2025				2024			
	Beheerkosten	Transactie kosten	Aan- en verkoopkosten	Totaal	Beheerkosten	Transactie kosten	Aan- en verkoopkosten	Totaal
<b>Kosten per beleggingscategorie</b>								
Vastgoed	4	-	0	4	-	-	-	-
Aandelen	230	12	20	262	286	30	14	330
Vastrentende waarden	1.322	14	-60	1.276	849	16	18	883
Overige beleggingen	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal kosten exclusief overlay</b>	<b>1.556</b>	<b>26</b>	<b>-40</b>	<b>1.542</b>	<b>1.135</b>	<b>46</b>	<b>32</b>	<b>1.213</b>
Kosten overlay beleggingen	92	-	44	136	-	-	3	3
Totaal inclusief kosten overlay	<b>1.648</b>	<b>26</b>	<b>4</b>	<b>1.678</b>	<b>1.135</b>	<b>46</b>	<b>35</b>	<b>1.216</b>
<b>Overige vermogensbeheerskosten</b>								
Kosten pensioenfondsen en bestuursbureau	179			179	-			-
Kosten fiduciair beheer	545			545	380			380
Bewaarloon	52			52	70			70
Advieskosten vermogensbeheer	57			57	112			112
Overige kosten vermogens- beheer	322			322	275			275
<b>Totaal overige kosten vermogensbeheer</b>	<b>1.155</b>			<b>1.155</b>	<b>837</b>			<b>837</b>
<b>Totale kosten vermogensbeheer</b>	<b>2.803</b>			<b>2.833</b>	<b>1.972</b>			<b>2.053</b>

BPZ kent geen prestatie gerelateerde vergoedingen toe aan de vermogensbeheerder. De prestatie gerelateerde kosten zijn daarom nihil. De beheerkosten zijn afhankelijk van de omvang van het vermogen en bewegen dus mee met de omvang van het vermogen.

Indirecte beheerskosten binnen een beleggingsfonds worden berekend op basis van de TER (= Total Expense Ratio). Dit zijn de totale kosten die gelden binnen dat beleggingsfonds. Als deze TER niet beschikbaar is, wordt gebruik gemaakt van het schattingsmodel van de Pensioenfederatie.

De totale kosten vermogensbeheer inclusief transactiekosten en aan- en verkoopkosten zijn € 2.833.000 in 2025. In procenten van het gemiddeld belegd vermogen (€ 836.384.982) zijn deze kosten 0,339%. De totale kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten en aan- en verkoopkosten zijn € 2.803.000 in 2025. In procenten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen is dat 0,335%. De transactiekosten en aan- en verkoopkosten zijn samen € 30.000 in 2025, wat in procenten van het gemiddeld belegd 0,004% is. De overige vermogensbeheerkosten bestaan uit:

- de kosten van bewaarloon door CACEIS;
- overige kosten vermogensbeheer. Dit betreft onder meer beleggingsadministratiekosten, bankkosten, de kosten voor tax reclaim en diverse kosten van CACEIS voor overige dienstverlening betreffende het beheer van het vermogen.

De kosten in voorgaande tabel omvatten naast de kosten, zoals gerapporteerd in de jaarrekening, dus ook een uitsplitsing van “onzichtbare kosten” voor beheer van onderliggende beleggingsfondsen. Hiervan zijn de kosten verwerkt in het beleggingsrendement.

In de jaarrekening worden alleen (directe) kosten getoond die het fonds op factuurbasis betaalt aan de tegenpartijen, waardoor deze cijfers niet aansluiten. Het doel van deze tabel is om extra inzicht te verschaffen in lijn met het rapport van de Pensioenfederatie “Aanbevelingen uitvoeringskosten” dat in februari 2016 is gepubliceerd.

De totale kosten uitgedrukt in het gemiddeld belegd vermogen zijn naar het oordeel van het bestuur passend te noemen. Zoals ook in de paragraaf hiervoor benoemd is een deel van de pensioenbeheerkosten in 2025 toegeschreven aan kosten vermogensbeheer, wat heeft bijgedragen aan de gestegen kosten (179). Daarnaast zijn de kosten fiduciair beheer gestegen (165). 2025 was het eerste volledige jaar met CTI als fiduciair van BPZ. De uitgebreidere (advies)werkzaamheden die CTI levert ten opzichte van de uitbestedingen begin 2024 leiden tot een bijbehorende kostenstijging.

Onderstaande tabel laat de ontwikkeling zien vanaf 2020.

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Totale kosten vermogensbeheer als percentage van gemiddeld belegd vermogen	0,34%	0,26%	0,24%	0,27%	0,28%	0,37%

Het eerdergenoemde Bell-rapport geeft gemiddelde vermogensbeheerkosten op voor fondsen met een belegd vermogen van € 100 miljoen tot € 1 miljard van 0,42% (2024) van het vermogen (inclusief transactiekosten). Het bestuur is van mening dat de gemaakte kosten in lijn liggen met wat gebruikelijk is in de markt. Het bestuur blijft alert op een kostenefficiënte inrichting van de portefeuille.

## 3.7 Risicoparagraaf

Pensioenfondsbesturen moeten voldoen aan alle wet- en regelgeving en controle hebben over alle risico's die zich voordoen. De Pensioenwet verplicht het bestuur tot het treffen van maatregelen voor een integere en beheerste bedrijfsvoering. Deze verplichting gaat verder dan de maatregelen die het bestuur heeft getroffen op het gebied van compliance en de gedragscode die het fonds heeft. Het gaat om een integraal risicobeleid, waarbij integriteitsrisico's en ook andere risico's in kaart worden gebracht.

DNB volgt het risicomanagement van fondsen nauwgezet. Voor DNB geldt dat het bestuur van een pensioenfonds uiteindelijk altijd voor alles verantwoordelijk is. Deze verantwoordelijkheid kan het pensioenfonds niet uitbesteden. Daarbij is integraal risicomanagement meer dan een proces alleen. Het omvat ook continue beoordeling en daar waar nodig bijsturing. Integraal risicomanagement is niet statisch. Het moet worden aangepast aan de veranderende omstandigheden. Dat vraagt van het bestuur van het pensioenfonds risicobewustzijn, gezond verstand, kennis en een voortdurende kritische houding. Het risicobeheer wordt door het bestuur regelmatig besproken. Het betreft niet alleen financiële risico's maar ook niet-financiële risico's.

### 3.7.1 Integraal risicomanagement bij BPZ

Het risicomanagement van BPZ is er niet op gericht om risico's per definitie uit te sluiten, maar om risico's op een verantwoorde wijze te beheersen. Dit vereist allereerst een grondige analyse van de risico's waarmee BPZ wordt c.q. kan worden geconfronteerd. Vervolgens is het ontwerpen en uitvoeren van een stelsel van beheersmaatregelen, en ook de monitoring van de effecten daarvan, nodig. Het integraal risicomanagement is ingericht op basis van het 'three lines'-model.

- Het bestuur is primair verantwoordelijk voor de resultaten, operatie, compliance en effectieve controle van de risico's (de eerste lijn). Binnen het bestuur is een bestuurslid de portefeuillehouder voor het risicomanagement. Dit bestuurslid heeft een proactieve en initiatiefrijke houding op bovengenoemde aspecten en volgt de ontwikkelingen op het gebied van risicomanagement. Daarnaast is deze bestuurder betrokken bij de voorbereiding van risico-onderwerpen voor het bestuur, zoals het vaststellen van de risicobereidheid.

- De tweede lijn toetst en adviseert over de eerstelijns risicomanagementactiviteiten. Hierin is een rol voor de sleutelfunctiehouders van de risicobeheerfunctie en de actuariële functie. Ook de compliance officer, het belanghebbendenorgaan, raad van toezicht en de externe adviseurs vervullen een tweedelijns functie.
- De externe accountant, de certificerende actuaire, de sleutelfunctiehouder interne audit alsook de raad van toezicht (derde lijn) geven een oordeel over ontwerp en effectiviteit van de beheersing, inclusief eerste- en tweedelijns risicomanagementactiviteiten.

In de praktijk wordt de eerste lijn al voor een belangrijk deel (indirect) ingevuld door of via ingehuurde partijen (externe uitvoerders, bestuursondersteuning, custodian, etc.). Vanwege de uitbesteding werken sommige risico-items als communicerende vaten: zo is het operationele risico beperkt, terwijl het uitbestedingsrisico juist hoger is omdat alles is uitbesteed. De verschillende risico's kennen verschillende rapportages. Deze rapportages worden in het bestuur besproken. De lijnes kunnen een verlengstuk zijn van het bestuur, waarbij de onafhankelijkheid geborgd wordt en het bestuur altijd eindverantwoordelijk blijft.

### 3.7.2 De belangrijkste risico's

De hoofdrisico's (gebaseerd op FIRM) waarmee BPZ kan worden geconfronteerd zijn de volgende:

#### Financiële risico's

- renterisico;
- marktrisico;
- valutarisico;
- kredietrisico;
- liquiditeitsrisico;
- verzekeringstechnisch risico;
- ESG-risico.

#### Niet-financiële risico's

- uitbestedingsrisico en operationeel risico;
- integriteitsrisico;
- juridisch risico;
- reputatierisico;
- IT-risico.

Deze individuele risico's worden achtereenvolgens beschreven. Daarbij wordt aangegeven:

- welke mate van risico BPZ wenst te lopen. Dit wordt de risicobereidheid genoemd;
- hoe dat risico wordt beoordeeld vóór het treffen van beheersmaatregelen. Dit is het zogenoemde bruto risico;
- welke beheersingsmaatregelen zijn getroffen en hoe groot het risico daarna is, het zogenoemde netto risico.

BPZ heeft ervoor gekozen om de grootte van de risico's aan te duiden met de indeling hoog, midden of laag. Op kwartaalbasis toetst BPZ middels een integraal risico dashboard of het netto risico nog in overeenstemming is met de risicobereidheid. Ook zijn de strategische risico's opgenomen in het risico dashboard en wordt er melding gedaan van eventuele incidenten gedurende de rapportageperiode. Voor de financiële risico's zal voorts een indicatie worden gegeven van de impact van het risico op de dekkingsgraad dan wel anderszins.

In 2025 heeft het bestuur – naast de monitoring van reguliere risico's – een aparte risicoanalyse gehanteerd die betrekking had op het invaren. Zo is de eigenrisicobeoordeling (ERB) in 2025 geactualiseerd. Het bestuur heeft vervolgens iedere bestuursvergadering actuele Wtp-risico's besproken. De Wtp heeft een impact op processen en IT en de daaruit voortvloeiende risico's voor continuïteit en betrouwbaarheid. De door het bestuur beschreven Wtp-risico's vallen als bruto risico buiten de risicohouding van het bestuur, met de genomen beheersmaatregelen vallen de risico's binnen de risicohouding van het bestuur.

In de hieronder uitgeschreven risico's wordt per risico aangegeven hoe dit in 2025 van toepassing is geweest in relatie tot de Wtp.

### Renterisico

Het risico dat rentefluctuaties kunnen leiden tot ongewenste effecten op de balans en het resultaat, als gevolg van het niet op elkaar afgestemd zijn van de beleggingen en de pensioenverplichtingen in termen van rentevoet en rente typische looptijden. Het risico wordt als hoog ingeschat vanwege de karakteristieken van het fonds. BPZ is namelijk per 1 januari 2015 gestart met de opbouw van pensioen en heeft daardoor pensioenverplichtingen met een lange looptijd. Pensioenverplichtingen met een lange looptijd zijn erg gevoelig voor rentefluctuaties. Het bruto renterisico is dan ook hoog. Het renterisico dat BPZ bereid is te lopen, is middel/laag. Het fonds beheert het renterisico door het voor een belangrijk deel af te dekken. Strategisch wordt het renterisico door middel van de matching portefeuille in principe voor 55% afgedekt, waarbij geldt dat deze 55% wordt gemeten aan de zuivere marktwaarde van de nominale verplichtingen. De bandbreedte voor het niveau van de renteafdekking is 45%-65%. Hierbij geldt als randvoorwaarde dat de afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur niet uit mag gaan boven 100%. In aanloop naar de overgang naar de Wtp-pensioenregeling is de renteafdekking in mei 2024 verhoogd naar 85% met een bandbreedte van +/- 3%-punt. De afdekking van het renterisico wordt vormgegeven in de matching portefeuille, die voor een belangrijk deel wordt ingevuld met LDI-pools met verschillende looptijden, zodanig dat naast het renterisico ook het zogenoemde curverisico wordt ondervangen. Om het curve risico te beperken wordt een maximale DV01<sup>[1]</sup> afwijking per looptijdbucket toegestaan van 10% van de totale af te dekken DV01. De mate van renteafdekking wordt maandelijks gerapporteerd. Door deze beheersmaatregel is het netto renterisico laag.

[1] <sup>1</sup>DV01 is een maatstaf voor rentegevoeligheid. De maatstaf geeft aan wat de waardemutatie is ten gevolge van een renteverandering van 0.01%-punt. Door per looptijdsegment een restrictie te leggen op de maximale afwijking in termen van DV01 voor de waardemutatie van de matchingportefeuille ten opzichte van de waarde mutatie van de verplichtingen op hetzelfde looptijdsegment, kan de impact van een niet parallelle verschuiving van de rentecurve worden beperkt.

Renterisico	
Risicobereidheid	Middel/laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Hoog
Netto risico na beheersmaatregelen	Middel
Indicatie impact risico na beheersmaatregelen	Als de rente bij alle looptijden met 0,77%-punt daalt, dan daalt de dekkingsgraad van de opgebouwde pensioenverplichtingen met ongeveer 5,85%-punt.

### Marktrisico

Het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten binnen de beleggingsportefeuille. Het bruto risico is hoog, gezien ook de omvang van de aandelenbeleggingen van BPZ binnen de totale beleggingsportefeuille. BPZ is bereid een hoog/middel risico te lopen. De reden daarvoor is dat wordt beoogd om de positieve kant van het risico, het zogenoemde opwaarts potentieel, te benutten ten behoeve van de financiering van voorwaardelijke toeslagverlening. Door het bestuur is er dan ook bewust voor gekozen om het marktrisico niet af te dekken. Het beleid over dit risico wordt vastgesteld door middel van een ALM-proces. De beleggingsmix wordt zodanig vastgesteld dat het marktrisico acceptabel is. Er wordt binnen de mogelijkheden gebruik gemaakt van spreiding over en binnen de verschillende beleggingscategorieën. Deze spreiding leidt tot enige verlaging van het risico.

Marktrisico	
Risicobereidheid	Hoog/middel
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Hoog
Netto risico na beheersmaatregelen	Hoog/middel
Indicatie impact risico na beheersmaatregelen	Als de waarde van aandelen ontwikkelde markten daalt met 30% en aandelen opkomende markten met 40%, dan daalt de dekkingsgraad met ongeveer 6,6%-punt.

1 DV01 is een maatstaf voor rentegevoeligheid. De maatstaf geeft aan wat de waardemutatie is ten gevolge van een renteverandering van 0.01%-punt. Door per looptijdsegment een restrictie te leggen op de maximale afwijking in termen van DV01 voor de waardemutatie van de matchingportefeuille ten opzichte van de waarde mutatie van de verplichtingen op hetzelfde looptijdsegment, kan de impact van een niet parallelle verschuiving van de rentecurve worden beperkt.

### Valutarisico

Het risico van onvoldoende afstemming tussen activa en passiva op het gebied van vreemde valuta. Voor BPZ geldt dat het valutarisico in de return portefeuille aanwezig is, omdat daarin aandelen zitten die zijn genoteerd in een andere valuta dan de euro. Het bruto risico wordt door het bestuur als hoog/middel beoordeeld. Het valutarisico dat BPZ bereid is te lopen, is middel. De beheersing van het valutarisico vindt plaats door gedeeltelijke afdekking van het valutarisico op de Amerikaanse dollar. De afdekking van de dollar is sinds 1 januari 2023 strategisch 50%. De afdekking van het valutarisico op de vele andere, kleinere valuta wordt achterwege gelaten omdat een afdekking veelal niet kostenefficiënt kan worden uitgevoerd.

Valutarisico	
Risicobereidheid	Middel
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Hoog/middel
Netto risico na beheersmaatregelen	Middel
Indicatie impact risico na beheersmaatregelen	Als de waarde van alle buitenlandse valuta's met 20% daalt, dan daalt de dekkingsgraad met afgerond 6,2%-punt.

### Kredietrisico

Het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen (waaronder verstrekte kredieten, leningen, vorderingen en ontvangen garanties) niet nakomt, bijvoorbeeld door faillissement of door het aan beperkingen onderhevig zijn van buitenlandse betalingen. Bij het gebruik maken van rentederivaten en valutatermijncontracten ontstaan kredietrisico's op de tegenpartijen wanneer de derivaten een positieve marktwaarde hebben. Het bruto kredietrisico is als middel beoordeeld. Het kredietrisico dat BPZ nu bereid is te lopen, is laag. BPZ hanteert als norm voor het tegenpartijrisico een minimale kredietwaardigheid waarbij het volgende geldt:

- Minimale rating tegenpartij volgens ratingsysteem S&P : A
- Minimale rating tegenpartij volgens ratingsysteem Moody's : A2
- Minimale rating tegenpartij volgens ratingsysteem Fitch : A

Het risico wordt beheerst door selectie van solide tegenpartijen en tegenpartijlimieten (al dan niet in combinatie met zekerheidsstellingen) en door een zeer frequente uitwisseling van onderpand. BPZ heeft beleid vastgelegd ten aanzien van minimale creditratings van tegenpartijen. Deze ratings worden maandelijks gerapporteerd door de vermogensbeheerder. Door de toename van de belegging in hypotheek is het kredietrisico toegenomen. Overigens zijn historisch gezien betalingsachterstanden en verliezen op hypotheek tot nu toe heel beperkt gebleven. Gekozen is voor een beleggingsfonds dat hypotheek uitgeeft onder de nieuwe fiscale spelregels voor hypotheek waardoor het risico naar het oordeel van het bestuur beperkt is. Mede ook in het licht van het deel van het vermogen wat hierin wordt belegd.

Kredietrisico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag
Indicatie impact risico na beheersmaatregelen	Als het kredietrisico dat het fonds nu loopt en dat is berekend volgens de rekenregels behorend bij het vereist eigen vermogen, zich nu volledig voordoet, dan daalt de dekkingsgraad van het fonds met ongeveer 3,3%-punt.

### Liquiditeitsrisico

Het risico dat liquiditeitstekorten kunnen optreden als gevolg van het onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de timing en de omvang van inkomende en uitgaande kasstromen. Uit hoofde van derivaten(constructies) kan ook een liquiditeitsrisico ontstaan. Ook wordt onder liquiditeitsrisico de verhandelbaarheid van beleggingsstukken verstaan. Dit risico is in het beleggingsbeleid geïntegreerd en wordt gemonitord. De beleggingen zijn onder normale marktomstandigheden liquide (slechts de hypotheekportefeuille is minder liquide). Het bruto liquiditeitsrisico is beoordeeld als laag. Omdat BPZ een pensioenfonds is met, ten opzichte van het vermogen, hoge maandelijks premie-inkomsten en relatief zeer lage maandelijks uitgaven, kan en is BPZ in staat een relatief hoog liquiditeitsrisico te dragen. Elk jaar wordt er een liquiditeitsbegroting opgesteld, die vervolgens maandelijks wordt gemonitord en zo nodig bijgesteld.

Hiermee wordt bij de invulling van de beleggingen rekening gehouden. De liquiditeitsbehoefte is in kaart gebracht en daarin kan nu volledig worden voorzien vanuit de maandelijkse premie-inkomsten.

Liquiditeitsrisico	
Risicobereidheid	Middel
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Laag
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag
Indicatie impact risico na beheersmaatregelen	Uit de analyse blijkt: het fonds heeft afdoende liquiditeiten in de portefeuille om de gedefinieerde rente- en valutaschokken op te vangen.

### Verzekeringstechnisch risico

Het risico dat uitkeringen (nu dan wel in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten, als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen. Bij het verzekeringstechnisch risico onderscheiden zich de volgende risicosoorten:

- het langlevensrisico is het risico dat mensen later overlijden dan aangenomen in de veronderstellingen;
- het kortlevensrisico is het risico dat mensen eerder overlijden dan aangenomen in de veronderstellingen. Op dat moment gaat voor de deelnemers met een partner en/of kinderen een partner- en/of wezenpensioen in;
- arbeidsongeschiktheid: in de technische voorzieningen houdt het fonds een voorziening aan voor deelnemers aan wie premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid is verleend of voor wie een arbeidsongeschiktheidspensioen is ingegaan.

Het bruto verzekeringstechnisch risico is als middel beoordeeld. De risicobereidheid van BPZ bij dit risico is laag. De reden daarvoor is wanneer dit risico te groot is, het op een ongewenste wijze bijdraagt aan de volatiliteit van de dekkinggraad. Beheersing vindt plaats doordat het fonds de meest recente overlevingstafel van het Actuarieel Genootschap bij de bepaling van de technische voorzieningen hanteert, waarin begrepen de verwachte toekomstige verbetering van de levensverwachting. Theoretisch zou deze aanname voldoende moeten zijn om de stijging van de levensverwachting in Nederland op te vangen.

Ook hanteert het fonds een correctie voor de verwachte levensverwachting van de populatie van het fonds ten opzichte van de totale Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

Een hogere toename van de levensverwachting dan verwacht in deze overlevingstafel zal gefinancierd moeten worden uit de return portefeuille en leiden tot een lagere toeslag. Periodiek zal het bestuur de eigen correctiefactoren toetsen ten opzichte van de totale Nederlandse bevolking (ervaringssterfte). Het risicokapitaal voortvloeiende uit het arbeidsongeschiktheids- en kortlevensrisico is in 2024 op stop-loss basis herverzekerd. Vanaf 1 januari 2025 is sprake van volledige herverzekering.

Verzekeringstechnisch risico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag
Indicatie impact risico na beheersmaatregelen	Een overgang naar een nieuwe overlevingstafel van het Actuarieel Genootschap kan een verhogend of verlagend effect op de dekkinggraad hebben. De laatste aanpassing van de overlevingstafel had een positief effect van 0,1%-punt op de dekkinggraad.

### ESG-risico

De negatieve (lange termijn) consequenties van niet-duurzame ecologische, economische of sociale ontwikkelingen op de toekomstige waarde van de beleggingen. ESG-factoren zijn van invloed op het beleggingsrisico. Goede governance is voorwaarde voor voorspelbaarheid en verbetering van de prestaties van de onderneming. Daarnaast verschaft goede governance ondernemingen een basis om ook op milieufactoren en sociale factoren bij te dragen. BPZ heeft in 2020 haar aandelenbeleggingen omgezet naar een passieve en duurzame inrichting. Hierbij wordt de MSCI SRI index gevolgd, welke ervoor zorgt dat BPZ in de 25% best ESG scorende bedrijven belegt per sector. Doordat de aandelenportefeuille een best in class index volgt, en binnen de matching portefeuille er belegd wordt in hoogwaardige Europese staatsleningen,

aangevuld met groene obligaties en het Aegon Hypothekenfonds kan gesteld worden dat 90% van de portefeuille al goed ingericht is inzake ESG-risico. Hiermee kwalificeren we het ESG-risico voorlopig als laag.

BPZ heeft zich als doel gesteld om een meerjarenplan te ontwikkelen met betrekking tot ESG. Hierin zal worden meegenomen welke concrete doelstellingen BPZ zou kunnen formuleren met betrekking tot ESG. Deze doelstellingen moeten voor BPZ meetbaar en uitvoerbaar zijn. Er is een ESG-risico-inventarisatie aan de hand van DNB best practices uitgevoerd dat jaarlijks wordt gedaan, evenals een drie jaarlijkse evaluatie van ons ESG-beleid.

ESG-risico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Hoog
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag

### Uitbestedingsrisico en operationeel risico

Het uitbestedingsrisico betreft dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden (waaronder administratie, vermogensbeheer, bestuursondersteuning en externe adviseurs) wordt geschaad, dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad. Het operationele risico hangt samen met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende back-up & recovery procedure, toegangsbeveiligingen en testprocedures. De hoogte van het uitbestedingsrisico vermogensbeheer wordt door het bestuur als middel geschat. Dit mede in het licht van de relatief eenvoudige opzet van het beleggingsbeleid. De hoogte van het uitbestedingsrisico administratie is door het bestuur eveneens als middel geschat. Dit gezien de relatief eenvoudige regeling zonder inbreng van het verleden per 1 januari 2015. De risicobereidheid van BPZ voor wat betreft het uitbestedingsrisico is laag. Risico's die zich kunnen voordoen bij uitbesteding, kunnen snel leiden tot reputatieschade en BPZ wenst dat risico voor zover mogelijk te beperken. Bij de uitbesteding verlangt het bestuur waarborgen ter beperking / voorkoming van de gesignaleerde risico's. Daartoe worden procedures opgenomen in de overeenkomst met de 'aannemer' voor de uitbestede werkzaamheden, bij voorkeur in de vorm van een Service Level Agreement (SLA). Hierin worden in beginsel onderwerpen als kwaliteit, doorlooptijd, calamiteitbeheersing, tijdigheid, en ook beëindigingsclausules opgenomen. Daarnaast verkrijgt het bestuur een rapportage niet-financiële risico's van de uitvoerder.

Er zal uitsluitend tot uitbesteding van werkzaamheden worden overgegaan als BPZ voldoende waarborgen verkrijgt voor het handhaven van een beheerste en integere bedrijfsvoering en ook ter zake van fraudepreventie. Het bestuur zal ook haar dienstverleners periodiek reviewen, vergoedingen toetsen en waar gewenst een 'second opinion' vragen. Voor de controle op de administratie laat het bestuur de administrateur periodiek verantwoording afleggen, onder meer door middel van het verstrekken van kwartaalrapportages en -overzichten. Ook vindt jaarlijks een audit op de administratie plaats.

Voor wat betreft de uitbestede partijen monitort het bestuur op kwartaalbasis de prestaties van die partijen, mede op basis van de door de uitbestede partijen aangeleverde rapportages. Deze rapportages behelzen onder andere:

- de Service Level Agreement op kwartaalbasis van de administrateur over de tijdigheid van de dienstverlening;
- de kwartaalrapportage niet-financiële risico's van de administrateur over de dienstverlening;
- een jaarlijkse ISAE 3402 en ook ISAE 3000 rapportage van de administrateur;
- een jaarlijkse privacy rapportage van de administrateur met inzicht in de naleving van de AVG en de gedragslijn verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen;
- een auditrapportage ten aanzien van de juistheid van de administratie welke jaarlijks wordt ontvangen vanuit de administrateur;
- de registratie van de (financiële) gegevens van BPZ (maandelijks);
- de stand van zaken van betalingen door de aangesloten werkgevers (maandelijks);
- behandeling van klachten van de aangesloten ondernemingen en van (gewezen) deelnemers (per kwartaal).

Het bestuur neemt ook mee in zijn beoordeling:

- de (jaarlijkse) bevindingen van de accountant over de administratie;
- eventuele signalen van de aangesloten werkgevers en de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, al dan niet via de betrokken cao-partijen;

- de vermogensbeheerder en custodian handelen daarnaast volgens het door het bestuur verleende mandaat en verstrekken daarbij vergelijkbare verantwoordingsrapportages.

Uitbestedingsrisico en operationeel risico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag

### Wtp

Ook ten aanzien van de Wtp is de risicohouding van het bestuur bij uitbestedings- en operationele risico's laag. Het bestuur van BPZ heeft in 2025 periodiek van Appel (project)rapportages ontvangen over de Wtp-dienstverlening vanaf 2026. Het bestuur van BPZ monitort de voortgang van het Wtp-project bij Appel nauwlettend en beoordeelde periodiek de haalbaarheid en uitvoerbaarheid van de implementatie van de Wtp-regeling. In 2025 heeft het bestuur vastgesteld dat de Appel een werkend systeem van risicobeheersing heeft.

Met de inzet van verplichte en benodigde nieuwe systemen en modellen, testomgevingen en testrondes, is op het gebied van pensioenadministratie, maar ook (deelnemers)communicatie en vermogensbeheerprocessen het verandermanagement tot uiting gekomen. In relatie tot vermogensbeheerpartijen zijn vergelijkbare stappen gezet waarbij processen, inhoud, samenwerking en verantwoordelijkheden van alle ketenpartijen zijn uitgewerkt. Met alle uitbestedingspartijen heeft BPZ afspraken gemaakt over benodigde aanpassingen voor de Wtp omgeving, operationele processen, overeenkomsten, kosten en dit is tevens beoordeeld aan de hand van het uitbestedingsbeleid van BPZ. Omdat de resultaten van het veranderprogramma pas aan het einde van het veranderprogramma kunnen worden getoetst, heeft het bestuur ook diverse fallback scenario's gedefinieerd bij uitloop van het programma of bij noodzakelijke herinrichting van het programma. Aan het begin van 2026 is gebruikgemaakt van plan B voor gegevensverstrekking tussen vermogensbeheerders en de pensioenuitvoeringsorganisatie. In de loop van 2026 wordt overgestapt op het originele plan A voor deze gegevensuitwisseling.

### Integriteitsrisico

Dit is het risico dat de integriteit van het fonds wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie in het kader van wet- en regelgeving en door het fonds opgestelde normen. Onderdelen van het integriteitsrisico zijn: benadeling derden, voorwetenschap, witwassen, terrorismefinanciering, belangenverstremgeling, fraude en onbehoorlijk handelen. Integriteit wordt mede ingevuld door het uitdragen van een integere bedrijfscultuur door het bestuur. Het bruto risico is door het bestuur als middel / laag beoordeeld. De risicobereidheid is eveneens laag, omdat integriteit zeer hoog in het vaandel staat bij BPZ. Het risico van benadeling door derden en belangenverstremgeling wordt beheerst doordat bij het fonds een gedragscode van kracht is. De maatregelen tegen benadeling door derden en belangenverstremgeling zijn hierin als artikelen opgenomen. Het bestuur heeft een verklaring over beheerst beloningsbeleid opgesteld en vraagt van de externe partijen waarmee zij zaken doet ook een verklaring in deze. Dit om handelen naar aanleiding van financiële prikkels te voorkomen. Daarnaast heeft het bestuur contractueel met haar zakelijke relaties vastgelegd dat zij zich houden aan de geldende wet- en regelgeving. Ook heeft het bestuur een incidentenregeling en een klokkenluidersregeling opgesteld. Het fonds heeft een externe compliance officer aangesteld. De compliance officer houdt toezicht op naleving van de gedragscode. Het bestuur controleert periodiek of de gedragscode van de externe partijen verbonden aan BPZ minimaal gelijkwaardig is aan de gedragscode van BPZ zelf. Eventuele afwijkingen worden alleen gemotiveerd door het bestuur geaccordeerd. In aanvulling hierop voert het bestuur jaarlijks een risicoanalyse integriteit en belangenverstremgeling uit.

Het uitdragen van een integere bedrijfscultuur door het bestuur vindt onder meer plaats door:

- de invoering van een vast agendapunt 'Meldingen in het kader van de gedragscode';
- belangen afwegen bij besluitvorming (evenwichtigheid);
- consistent handelen;
- voorbeeldgedrag.

Integriteitsrisico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel/Laag
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag

*Wtp*

Wat betreft Wtp-risico's zijn in het transitieplan met de sociale partners afspraken gemaakt over de kaders waarbinnen de transitie wordt uitgevoerd. Er zijn grenzen afgesproken waarbinnen de transitie naar de Wtp evenwichtig kan plaatsvinden, buiten die grenzen vindt extra overleg plaats. Daarnaast heeft het bestuur in 2025 veel tijd besteed aan verantwoording van genomen besluiten en uitgevoerde actie, in relatie tot het BHO en de RvT, maar ook met name in relatie tot DNB.

**Juridisch risico**

Dit is het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. Juridische risico's kunnen zich onder meer voordoen op het gebied van de governance binnen BPZ, de fondsdocumenten, de administratieve uitvoering, de verslaglegging, de beleggingen, de communicatie en de uitbestedingen. Het bruto risico is als middel / laag beoordeeld.

De risicobereidheid is ook laag. Wat hierbij voor het fonds vooral van belang is, zijn de risico's van de veranderende wet- en regelgeving en de wijze waarop deze wijzigingen vertaald worden in het beleid, de uitvoering en de controlemechanismen binnen BPZ en de aan derden uitbestede processen. Dit risico wordt beperkt doordat het bestuur zich onder andere op de hoogte laat houden door adviseurs en de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van het bestuur en overige betrokken partijen helder heeft vastgelegd. Voorts staan de veranderingen welke de pensioenuitvoering direct raken standaard geagendeerd met een voortgangsrapportage voor iedere bestuursvergadering. Eventuele aansprakelijkheid is voldoende formeel vastgelegd.

Juridisch Risico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel/Laag
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag

*Wtp*

De risicohouding van het bestuur ten aanzien van claims is midden tot laag in de zin dat BPZ alleen kan beheersen dat de eigen besluitvorming procedureel en inhoudelijk aan alle daaraan te stellen eisen voldoet, maar niet dat deelnemers alsnog claims indienen en dat deze alsnog in rechte zouden kunnen worden gehonoreerd. De risicohouding van het bestuur ten aanzien van contracten en fondsdocumentatie is laag. Op dit gebied zijn alle benodigde aanpassingen overlegd en doorgevoerd in ondertekende documenten.

**Reputatierisico**

Dit is het risico dat het vertrouwen van de achterban en de belanghebbenden afneemt. Het bestuur beoordeelt het reputatierisico als middel. De risicobereidheid van BPZ is laag, omdat het bestuur een goede reputatie zeer belangrijk acht. Vertrouwenwekkend daarbij is dat er sinds de start van BPZ nieuwe ondernemingen vrijwillig zijn aangesloten bij BPZ.

Om het reputatierisico te beperken zal het bestuur adequaat moeten inspelen op mogelijke kwesties en haar achterban en de belanghebbenden transparant, duidelijk en proactief moeten informeren.

Reputatierisico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag

*Wtp*

Met betrekking tot de Wtp zijn het belanghebbendenorgaan en de raad van toezicht van BZP nauw betrokken en geïnformeerd geweest over alle stappen die in 2025 zijn gezet. Het bestuur heeft daarbij kennisgenomen van de reacties van deze organen op ontwikkelingen die plaatsvonden en per keer beoordeelt hoe deze konden worden ingezet of verwerkt. Werkgevers en deelnemers zijn op hun beurt via gepaste communicatie-uitingen op de hoogte gehouden van alle ontwikkelingen en in de gelegenheid gesteld om vragen of zorgen te delen.

### IT-risico

Het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT. Door de technologische ontwikkelingen en de noodzaak om mede uit kostenoverwegingen steeds efficiënter te werken zal de digitalisering van processen in de komende jaren verder toenemen. Mensen verwachten ook dat gegevens 24/7 online benaderbaar zijn. Dit betekent dat het belang van een correcte IT-uitvoering verder toeneemt.

Door de koppeling van gegevens en de online beschikbaarheid nemen tegelijkertijd de veiligheidsrisico's toe. BPZ heeft gekozen voor een uitvoerder die de middelen heeft om te investeren in IT. Het bestuur beoordeelt het IT-risico als middel. De risicobereidheid van BPZ is laag, omdat een adequate IT een cruciaal aspect is van een goede uitvoering door BPZ. In 2023 is het IT- en informatiebeveiligings-beleid opgesteld. Deze wordt jaarlijks aan de uitbestedingspartijen voorgelegd.

Daarnaast wordt er jaarlijks een onafhankelijke audit (ISAE 3000) uitgevoerd op de IT-processen binnen de pensioenadministratie. Bij grote veranderingen monitort het bestuur de aanpassingen aan de hand van een voortgangsrapportage van Achmea. Op basis hiervan is het bestuur van mening dat het netto risico na beheersmaatregelen laag is.

IT-risico	
Risicobereidheid	Laag
Bruto risico vóór beheersmaatregelen	Middel
Netto risico na beheersmaatregelen	Laag

### Wtp

De IT-haikbaarheid van de overgang naar de Wtp is één van de belangrijkste risico's van BPZ geweest in 2025. Intensieve monitoring en inhoudelijke beoordeling van ontwikkelingen hebben geleid tot een 'go' op deze haikbaarheid zowel governance-technisch als operationeel.

## 3.7.3 Risico's die zich in 2025 hebben voorgedaan

In 2025 hebben zich voor BPZ de volgende risico's voorgedaan:

- De rente is in 2025 gedaald (zie ook 3.4.1).
- De inflatie in de eurozone daalde op jaarbasis van 2,4% eind 2024 tot 2,1% eind 2025.
- Het tijdig verkrijgen van de inbaarbeschikking van DNB was een risico dat centraal stond. Na de inzet en (snelle) opvolging van beheersmaatregelen is het risico eind oktober 2025 vervallen, toen de beschikking binnen was.
- Het tijdig gereed zijn van alle Wtp-omgevingen bij de uitbestedingspartijen, vermogensbeheerders en voornamelijk Appel, was een doorlopend risico. Dit risico is begin 2026 ook nog sterk aan de orde geweest. Voor alle 'go-momenten' en (verplichte) communicatiemomenten waren de benodigde systemen echter in werking. Al dan niet via een plan B.
- Er zijn in 2025 enkele incidenten geconstateerd en gerapporteerd ten aanzien van de dienstverlening van Appel. Geen van deze incidenten had direct betrekking op de dienstverlening aan BPZ, het betroffen generieke incidenten.
- De uitvoering van de pensioenadministratie door Appel per 1 januari 2025 en de wijziging in bestuursondersteuning per 1 januari waren risico's die te allen tijde beheersbaar zijn geweest. Appel werkt nog met enkele work arounds en een aantal functies voor zowel werkgevers als deelnemers is nog niet opgeleverd. Uit het door Appel aangeleverde overzicht van beheersmaatregelen concludeert het pensioenfonds dat er sprake is van een beheerste uitvoering. De transitie van APS naar Appel is goed verlopen en de FTK-administratie van Appel is op orde.

## 3.7.4 Risicomanagement

Bij de oprichting van BPZ is het risicomanagement op de belangrijkste onderdelen vormgegeven en ingericht en dit is in de loop van de jaren uitgebreid tot een handboek IRM. Het IRM wordt gevoerd op basis van een aantal concrete meetbare doelstellingen. Er is een integraal risicomanagement raamwerk ingericht en de voorleggers van de bestuursvergaderingen worden indien nodig voorzien van een tweedelijns onafhankelijke risico-opinie. Inmiddels is de risicomanagementcyclus meerdere malen doorlopen en vindt de monitoring plaats via een integraal risicomanagement dashboard dat op kwartaalbasis wordt besproken. BPZ heeft in 2021 een eerste ERB doorlopen en eind 2021 ingediend bij de Nederlandse Bank. De centrale vraag hierbij was:

**“Is BPZ na de pensioenhervormingen nog steeds hét pensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie?”**

Het antwoord op de centrale vraag, dat gevormd wordt door de uitkomsten van de uitgevoerde ERB is als volgt:

- alle materiele risico's zijn in beeld die gericht zijn op het behalen van de strategische doelstellingen;
- de effectiviteit van het huidige risicobeleid is voldoende;
- voor een aantal risicocategorieën zijn de belangrijkste aandachtspunten en bijhorende concrete acties vastgesteld.

Het besluit tot overgang naar een andere pensioenuitvoeringsorganisatie (2024) is een trigger geweest voor een gedeeltelijke actualisatie van de Eigen Risicobeoordeling (ERB) van BPZ. Samen met de SFH Risicobeheer is de impact van het besluit tot overgang naar een andere pensioenuitvoerder bepaald op de risico's die hierdoor worden geraakt in de ERB, en vastgesteld dat hiervoor op onderdelen de tekst van de ERB moet worden aangepast. In 2024 heeft het bestuur een actualisatie van de ERB uit 2021 uitgevoerd. De centrale vraag was wederom "Is BPZ na de pensioenhervormingen nog steeds hét pensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie?". De onderliggende vragen zijn beantwoord met dezelfde positieve uitkomst als in 2021. Het bestuur heeft voor de ERB elf concrete acties uiteengezet. Vier acties zijn afgehandeld, de overige acties zijn behandeld en blijven actueel. In het kader van de Wtp heeft het bestuur in maart 2025 een Transitie ERB uitgevoerd waarbij de Wtp-risico's en overgang naar het nieuwe pensioenstelsel hernieuwd aan bod zijn gekomen. Het oordeel van het bestuur op basis van de uitkomsten van de ERB was: "Het bestuur concludeert dat het proces om tot een Wtp-regeling te komen en om bestaande aanspraken in te varen een zeer intensief proces is geweest van oriënterende fase door sociale partners tot aan het moment waarop de transitie kan worden gerealiseerd op 1 januari 2026. Het bestuur stelt vast dat integrale risicobeheersing voortdurend noodzakelijk onderdeel is geweest van alle stappen die in dit proces zijn gezet. Het bestuur heeft in dit proces voortdurend zicht gehouden op bestaande en opkomende risico's vanuit het eigen integraal risicobeheersingsraamwerk. In deze ERB heeft het bestuur geen risico's geïdentificeerd die nog niet eerder bekend waren. Ook de premortem analyse geeft geen beeld van risico's die niet door het bestuur zijn besproken. Wel levert deze analyse op dat beheersmaatregelen na 1 januari 2026 een beperkte werkingsduur hebben, en dat het bestuur in 2026 nieuwe afwegingen moet maken als deze risico's zich manifesteren.

De conclusie van de transitie ERB was dat op het moment van schrijven kan het bestuur vaststellen dat zowel de totale planning van werkzaamheden en als de voortdurende risicobeheersing ertoe hebben geleid dat de planning naar 1 januari 2026 nog steeds realiseerbaar is; dat strategische, financiële en uitbestedingsrisico's zoveel mogelijk zijn beheerst, en dat opzet en bestaan van beheersingsmaatregelen voor de laatste fase richting 1 januari 2026 zijn ingericht waren. De werking van de beheersing in deze fase en de fase na 1 januari 2026 zal moeten blijken. Echter, het bestuur meent dat uit de ervaringen van de periode tussen augustus 2022 en mei 2025 te concluderen dat het traject naar het invaren vooralsnog integer en beheerst is verlopen en dat het bestuur had geen aanleiding omheeft te veronderstellen dat de uitvoering van de nieuwe premieregeling niet integer en beheerst zal verlopen." De sleutelfunctiehouder Risicobeheer en de raad van toezicht hebben positief geadviseerd op de Transitie ERB.

In de loop van 2025 heeft het bestuur tijdens iedere bestuursvergadering bij het onderwerp Wtp concreet stilgestaan bij de ontwikkeling van relevante risico's. Aan het einde van 2025 zijn op wekelijkse of zelfs dagelijkse basis de voortgang van processen daarbij horende risico's beoordeeld om tot een beheerste transitie te komen.

## **4 Uitvoering van de pensioenregeling**

## 4.1 Inleiding

BPZ voert de pensioenregeling uit zoals die is afgesproken tussen de cao-partijen en vastgelegd in de pensioen-cao 2021-2025. De pensioenregeling is nader uitgewerkt in het pensioenreglement en de statuten. Dit hoofdstuk geeft een overzicht van de belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling van het fonds. Daarnaast komen de wijzigingen in reglementen aan de orde die per 1 januari 2025 zijn doorgevoerd.

Vanaf 1 januari 2026 is de nieuwe pensioenregeling in de Wtp van toepassing. Dit betreft een solidaire premieregeling die tevens is vastgelegd in de pensioen-cao 2026-2030. In dit hoofdstuk wordt de tot 1 januari 2026 geldende pensioenregeling beschreven.

## 4.2 De pensioenregeling

### Pensioensysteem en premiebijdragen

De pensioenregeling is een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling op basis van een collectieve beschikbare premieregeling.

De aangesloten ondernemingen zoals vermeld in het “Pensioenakkoord Pensioen-cao 2015-2020” stellen gemiddeld 17,1% van de som van de gemaximeerde salarissen beschikbaar. De cao is met ingang van 1 januari 2021 verlengd tot en met eind 2025. Voor de periode vanaf 2026 zijn nieuwe afspraken voor de premie gemaakt. De aangesloten werkgevers dragen voor de periode 2021 – 2025 de actuarieel gedempte premie af met een op- of afslag zodanig dat de gemiddelde premie 17,1% bedraagt. Deze op- of afslag wordt jaarlijks vastgesteld. Als deze pensioenpremie in een bepaald jaar niet voldoende is om de nagestreefde pensioenopbouw voor dat jaar te realiseren, zal de pensioenopbouw in dat jaar naar rato van het premietekort lager worden vastgesteld, tenzij op andere wijze in het premietekort kan worden voorzien. Het (extra) partner- en wezenpensioen wordt niet lager vastgesteld in geval van een premietekort.

### Toetredingsleeftijd

De toetreding vindt plaats op de eerste dag van de maand waarin de werknemer 18 jaar wordt of de latere datum van indienstreding. Er is aanspraak op partner- en wezenpensioen voor werknemers jonger dan 18 jaar. Er is een bepaling opgenomen in het kader van de zogenoemde schijnzelfstandigheid. Dit om te voorkomen dat met terugwerkende kracht pensioen geclaimd kan worden.

### Pensioenrichtleeftijd

Met ingang van 1 januari 2025 gaat het ouderdompensioen in op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer 68 jaar wordt.

### Maximum pensioengevend salaris

Het maximale pensioengevend salaris is € 82.490 (2025). Dit bedrag wordt jaarlijks per 1 januari aangepast aan de loonronde in de cao voor de zuivelindustrie in het voorafgaande jaar.

### Vast salaris

Het vaste salaris is het vastgestelde schaalsalaris verhoogd met de persoonlijke toeslag en de vaste toeslagen. Vaste toeslagen zijn de vakantietoeslag, de eindejaarsuitkering, de arbeidsmarkttoeslag, de E.H.B.O-diplomatoeslag en de BHV-toeslag. Met ingang van 1 januari 2026 is ook de dienstwisseltoeslag pensioengevend.

### Variabel salaris

Het variabele salaris is het totaal aan uitbetaalde variabele toeslagen. Als variabele toeslag wordt aangemerkt de toeslag uit hoofde van arbeid in ploegendienst, arbeid op onaangename uren, arbeid in het weekeinde, arbeid op feestdagen, vergoeding van consignatie en extra opkomst en de over voornoemde variabele toeslagen berekende vakantietoeslag en eindejaarsuitkering. Tevens wordt het extra salaris als gevolg van een door de werkgever met de werknemer overeengekomen 40-urige werkweek in plaats van een 36-urige werkweek gerekend tot het variabele salaris. Beloning voor overwerk wordt niet als variabel salaris aangemerkt.

**Franchise**

De franchise is € 20.069 (2025). De franchise wordt jaarlijks per 1 januari aangepast aan de loonronde in de cao voor de zuivelindustrie.

**Pensioengrondslag A en B**

Pensioengrondslag A is het vaste salaris op 1 januari van enig jaar of op latere datum van indiensttreding verminderd met de franchise. Pensioengrondslag B is het variabele salaris over het kalenderjaar voorafgaand aan de 1e januari van enig jaar.

**Ouderdomspensioen**

Jaarlijks wordt 1,80% (2025) van de pensioengrondslagen A en B aan ouderdomspensioen opgebouwd. Dit betreft de nagestreefde pensioenopbouw. Bij premietekort wordt de opbouw van het ouderdomspensioen naar rato van het tekort verminderd.

**Partnerpensioen**

Het partnerpensioen is op risicobasis verzekerd. Het is gelijk aan 1,3125% van de pensioengrondslagen A en B gerekend tot de pensioenrichtleeftijd als de deelnemer niet voordien zou zijn overleden. Het partnerpensioen wordt niet verminderd in geval van premietekort.

**Wezenpensioen**

Het wezenpensioen is op risicobasis verzekerd. Het is per kind gelijk aan 0,2625% van de pensioengrondslagen A en B gerekend tot de pensioenrichtleeftijd als de deelnemer niet voordien zou zijn overleden. Voor volle wezen wordt het wezenpensioen verdubbeld. Het wezenpensioen wordt niet verminderd in geval van premietekort. Het wezenpensioen wordt uitgekeerd tot het kind 18 jaar wordt.

Kinderen, die per week meer dan 20 uur onderwijs of een beroepsopleiding volgen, ontvangen wezenpensioen tot hun 27ste jaar.

**Extra nabestaandenpensioen (extra partner- en wezenpensioen)**

BPZ biedt aangesloten werkgevers de mogelijkheid een dekking voor extra nabestaandenpensioen (extra partner- en wezenpensioen) over verstreken diensttijd op risicobasis te verzekeren bij BPZ als en voor zover er over de verstreken diensttijd geen aanspraak op nabestaandenpensioen blijft bestaan bij voorgaande pensioenuitvoerders van de aangesloten werkgever. De deelnemers op wie per 31 december 2014 de cao over pensioen 2006 voor de zuivelindustrie van toepassing is en die op 1 januari 2015 in dienst zijn bij een werkgever waarop de Pensioen-cao van toepassing is, krijgen als de aangesloten werkgever per 1 januari 2015 gebruik maakt van de hiervoor genoemde mogelijkheid een aanspraak op nabestaandenpensioen over diensttijd tot 1 januari 2015.

Deze extra aanspraak op nabestaandenpensioen is eenmalig vastgesteld en opgegeven door de betrokken werkgever. Het verzekerde niet ingegane extra nabestaandenpensioen wordt niet verminderd in geval van premietekort. Voor de werkgever die als gevolg van een verleende dispensatie op een later moment kwalificeert als aangesloten werkgever en daardoor toetreedt tot BPZ, geldt in plaats van de datum van 1 januari 2015 de latere datum van toetreding. Het extra wezenpensioen is 20% van het extra partnerpensioen.

**Premiebijdragen werkgevers**

De premie is gemiddeld 17,1% van de som van de gemaximeerde salarissen.

**Deelnemersbijdrage**

De werkgever kan een eigen bijdrage in de kosten van de regeling op het loon van de deelnemer inhouden.

**Toeslagen (voorwaardelijk)**

Op de pensioenaanspraken en -rechten wordt jaarlijks een gelijke toeslag verleend als de financiële positie van BPZ dat mogelijk maakt. Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenaanspraken en -rechten worden aangepast. Voor deze voorwaardelijke toeslagtoezegging is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

### **Ruil ouderdomspensioen voor partnerpensioen**

Op de pensioneringsdatum en bij beëindiging van de deelneming voor de pensioneringsdatum maar uiterlijk op de pensioendatum wordt voor de (gewezen) deelnemer die gehuwd is dan wel een geregistreerd partnerschap heeft een deel van de opgebouwde aanspraken op ouderdomspensioen omgezet in aanspraken op partner- en wezenpensioen.

### **Keuzemogelijkheden**

De pensioenregeling kent de volgende keuzemogelijkheden:

- vervroegen en uitstellen van het ouderdomspensioen al dan niet in combinatie met deeltijdpensioen;
- uitruil van pensioenaanspraken;
- variatie in hoogte van het pensioen.

### **Premievrije voortzetting pensioenopbouw**

Gedurende de periode waarin de (gewezen) deelnemer recht heeft op een uitkering op basis van de WIA met een arbeidsongeschiktheidspercentage van 35% of meer wordt de pensioenopbouw, geheel of gedeeltelijk voortgezet, zonder dat premie aan BPZ verschuldigd is. Hiervoor geldt het 6-klassensysteem. Er wordt sinds 2018 niet alleen uitgegaan van pensioengrondslag A maar ook van pensioengrondslag B. Met ingang van 1 januari 2024 worden de pensioengrondslagen A en B, op basis waarvan de pensioenopbouw wordt voortgezet, jaarlijks verhoogd met de toeslag die verleend wordt aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, als sprake is van een toeslag. Tot 1 januari 2024 werden het vaste en variabele salaris met de toeslag verhoogd.

### **Afkoop kleine pensioenen**

De Pensioenwet bepaalt dat pensioenfondsen kleine pensioenen mogen afkopen als het dienstverband vóór 1 januari 2018 is beëindigd.

Kleine pensioenen zijn pensioenuitkeringen van minder dan € 613,52 op jaarbasis (2025). Pensioenen onder de afkoopgrens worden volgens de wettelijke mogelijkheden afgekocht. Voor uitdiensttreding na 1 januari 2018 geldt dat het klein pensioen vanaf 2020 automatisch wordt overgedragen naar de nieuwe pensioenuitvoerder. Afkopen is dan in principe niet meer mogelijk. Afkoop bij pensionering of overlijden kan nog wel onder voorwaarden door het pensioenfonds plaatsvinden.

## **4.3 Wijzigingen reglementen**

### **Uitvoeringsreglement**

In 2025 zijn geen wijzigingen in het geldende uitvoeringsreglement aangebracht. Wel is in 2025 het uitvoeringsreglement 2026 opgesteld en vastgesteld, met positief advies van het belanghebbendenorgaan.

### **Pensioenreglement**

In het pensioenreglement 2025 zijn inhoudelijke wijzigingen aangebracht die uit de cao volgden en is een jaarlijkse update van kerncijfers doorgevoerd. Ook is de pensioendatum gewijzigd naar de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de leeftijd van 68 jaar bereikt in plaats van de 68e verjaardag. Verder is een bepaling opgenomen in het kader van de zogenoemde schijnzelfstandigheid. Dit om te voorkomen dat met terugwerkende kracht pensioen geclaimd kan worden. Het pensioenreglement 2025 is met een toelichting ter goedkeuring met het BHO gedeeld en in december 2024 vastgesteld.

In 2025 is verder gewerkt aan het Pensioenreglement 2026, waarin de Wtp-regeling uiteen is gezet. Het Pensioenreglement 2026 is op 16 december 2025 – na goedkeuring van het BHO – vastgesteld.

## 4.4 Slotopmerkingen

In de op de volgende pagina's opgenomen jaarrekening staan de financiële gegevens over de periode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 vermeld.

25 juni 2026,

S.M.A.A. Buckens  
Voorzitter

M. Hulsegge  
Bestuurslid

S. van Hoogdalem  
Bestuurslid

## **5 Belanghebbendenorgaan**

## 5.1 Verslag

### Positie, taakopvatting en verantwoordingskader

Het Belanghebbendenorgaan (BHO) vormt een wezenlijk onderdeel van de governance van het Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Zuivel. Het BHO ziet toe op het evenwichtige karakter van het beleid en adviseert en stemt in op voorgenomen besluiten van het bestuur, zoals vastgelegd in de Pensioenwet en de statuten van het fonds. In 2025 heeft het BHO zijn werkzaamheden uitgevoerd tegen de achtergrond van ingrijpende veranderingen door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarbij lag de focus op transparante besluitvorming, evenwichtige belangenafweging, inzicht in risico's en het bewaken van uitvoerbaarheid en beheersbaarheid.

### Overleg en informatievoorziening

In 2025 kende het BHO een intensieve overlegcyclus. Het orgaan nam deel aan meerdere gezamenlijke vergaderingen met het bestuur, waarbij onderwerpen als de financiële positie, het beleggingsbeleid, risicomanagement en de voortgang van de Wtp-transitie centraal stonden. Daarnaast vonden interne BHO-vergaderingen plaats ter voorbereiding en evaluatie, alsook overleggen met de raad van toezicht. De informatievoorziening richting het BHO was tijdig en volledig en bestond onder meer uit bestuursvoorstellen, scenariostudies, beoordelingen over evenwichtigheid, IT-rapportages en terugkoppeling vanuit het toezicht.

### Werkzaamheden en aandachtspunten

Het BHO heeft zich in 2025 onder meer gericht op de volgende thema's:

- de financiële positie van het fonds en de samenhang tussen premie-, beleggings- en toeslagenbeleid;
- het beleggingsbeleid en de effecten van rendementstoedeling op verschillende leeftijdsgroepen;
- operationele beheersing en IT-ontwikkelingen, met name in aanloop naar de nieuwe regeling;
- nazorg van de overdracht van de pensioendiensten van Achmea Pensioenservices naar Appel Pensioenuitvoering;
- wijziging en vaststelling van reglementen en beleidsdocumenten;
- opvolging van de aandachtspunten vanuit het externe en interne toezicht.

### De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel was in 2025 het centrale aandachtspunt van het BHO. Het orgaan heeft zich intensief gebogen over de voorgestelde transitie- en invaarbesluiten en daarbij met name gekeken naar de evenwichtige uitwerking voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Het BHO heeft bijzondere aandacht besteed aan de inrichting van de solidariteitsreserve, de gekozen spreidingsmechanismen, de uitvoerbaarheid van de regeling en de robuustheid van de ondersteunende processen en systemen. Hierbij is gebruikgemaakt van scenario-analyses en toelichtingen van het bestuur en adviseurs.

### Communicatie richting deelnemers

Het BHO heeft in 2025 nadrukkelijk aandacht gehad voor de communicatie richting deelnemers, gezien het ingrijpende karakter van de stelselwijziging. Het BHO heeft geadviseerd over het communicatieplan, de eerste berekeningsbrief, de inzet van nieuwsbrieven, pensioenkranten, webinars en de vernieuwde website. Het BHO is van oordeel dat het pensioenfondsveel inspanningen heeft geleverd om deelnemers tijdig en via verschillende kanalen te informeren. Tegelijk adviseert het BHO het bestuur om ook na de overgang blijvend te investeren in heldere uitleg, persoonlijke duiding en inzicht in de werking van de nieuwe regeling, waaronder de variabiliteit van het pensioen en de rol van solidariteit.

### Adviezen en instemmingen

In 2025 heeft het BHO actief gebruikgemaakt van zijn advies- en instemmingsrechten. Het BHO heeft onder meer advies uitgebracht over het bestuursverslag, de jaarrekening en beleidsvoornemens, ingestemd met wijzigingen in reglementen en advies gegeven over het premie-, beleggings- en toeslagenbeleid en cruciale onderdelen van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

### Samenstelling, mutaties en dankwoord

Conform statuten bestaat het BHO uit evenveel vertegenwoordigers van werkgevers als van deelnemers. Gezien de groei van het aantal pensioengerechtigden heeft het BHO in 2025 het voornemen uitgesproken om in 2026 toe te werken naar een zetel namens de pensioengerechtigden.

In 2025 hebben zich enkele mutaties voorgedaan binnen het Belanghebbendenorgaan. In januari 2025 heeft Praan Mahabali afscheid genomen in verband met zijn pensionering. Zijn positie is ingevuld door Anniek Uijtewaal die vanaf februari 2025 deelneemt als aspirant-lid. Eind december 2025 liep de termijn van Bert Gubler af. Zijn positie is per 1 januari 2026 ingevuld door Joris Aarts. Beide vertrekkende BHO-leden hebben zich gedurende meerdere jaren met grote betrokkenheid en deskundigheid ingezet voor het BHO. Het Belanghebbendenorgaan spreekt zijn waardering en dank uit voor hun waardevolle bijdragen. Daarnaast spreekt het BHO zijn bijzondere dank uit aan Arnold Jager, voorzitter van het bestuur, die in 2026 afscheid heeft genomen. Onder zijn voorzitterschap zijn belangrijke stappen gezet in de ontwikkeling van het fonds en is de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel succesvol voorbereid en gerealiseerd. Het BHO dankt hem voor zijn grote toewijding, leiderschap en de goede samenwerking met het BHO.

Het belanghebbendenorgaan is blij dat er tijdig een nieuwe voorzitter van het bestuur is aangesteld en wenst Stephan Buckens veel succes in zijn nieuwe rol.

#### **Oordeel over het functioneren van het bestuur**

Het BHO concludeert dat het bestuur in 2025 het pensioenfonds op zorgvuldige en transparante wijze heeft geleid. Het bestuur heeft het BHO tijdig betrokken bij de besluitvorming, ruimte geboden voor kritische reflectie en haar adviezen aantoonbaar meegewogen. De samenwerking werd als prettig, constructief en professioneel ervaren in een jaar met een uitzonderlijk hoge bestuurlijke belasting.

Het Belanghebbendenorgaan is van oordeel dat het bestuur het pensioenfonds in 2025 op een deskundige en zorgvuldige wijze heeft bestuurd.

## **5.2 Reactie bestuur**

Het bestuur dankt het belanghebbendenorgaan voor het positieve oordeel en de samenwerking in het afgelopen jaar. Het afgelopen jaar stond voor een groot deel in het teken van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026, welke ook van het belanghebbendenorgaan veel tijd en aandacht heeft gevraagd. Het bestuur ziet het belanghebbendenorgaan als een prettige gesprekspartner en waardeert de inbreng op de verschillende onderwerpen.

Wij zien de samenwerking met ons belanghebbendenorgaan ook in het komende jaar weer met vertrouwen tegemoet.

## **6 Raad van toezicht**

## 6.1 Verslag

### 1. Inleiding

2025 was voor BPF Zuivel een buitengewoon druk jaar. De Raad van Toezicht heeft in 2025 in een vaste samenstelling gefunctioneerd, met 3 leden: Emilie Schols, Kees Scheepens en Wim Henk Steenpoorte.

Naast de reguliere besturing van het pensioenfonds speelde begin 2025 de nazorg van de verhuizing naar Appel pensioendiensten. Tegelijk was gedurende het gehele jaar de voorbereiding van de Wtp transitie van belang. Op het moment van schrijven van dit verslag is duidelijk dat het fonds de invaarschikking van DNB heeft ontvangen en heeft het fonds vastgesteld dat het invaarproces beheerst is verlopen en dat de deelnemers inmiddels inzage hebben in hun persoonlijke pensioenvermogens en de gepensioneerden hun nieuwe uitkering ingevolge de SPR regeling hebben ontvangen: een mooi resultaat waarvoor een compliment voor het bestuur hier zeker op zijn plaats is.

### 2. Toezichtsvisie

#### 2.1 Missie

De missie van het fonds is om voor de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden de uitvoering van de afgesproken pensioenregeling te realiseren. De Raad van Toezicht sluit zich aan bij deze missie.

#### 2.2 Doel

Het meerjarige doel van de raad is bij te dragen aan een integere en beheerste bedrijfsvoering waarmee het bestuur invulling kan geven aan de uitvoering van de pensioenregelingen en in kan spelen op toekomstige ontwikkelingen.

#### 2.3 Visie

De raad houdt het deelnemersperspectief voor ogen. De raad moet zich – in zijn toezichthoudende rol - ervan vergewissen dat het bestuur bij het vaststellen van het beleid de belangen van de verschillende categorieën deelnemers heeft meegewogen. De inhoudelijke beoordeling van de bestuurlijke afweging ligt evenwel niet bij de raad maar bij het belanghebbendenorgaan (hierna: BHO). Dit deelnemersperspectief is leidend en kan daarmee bijdragen aan het vertrouwen van deelnemers in het fonds.

#### 2.4 Rolinvulling

De raad heeft een waakzame houding en bevraagt het bestuur kritisch met duidelijke vragen. De raad onderbouwt zijn bevindingen en zoekt de dialoog. Naast het perspectief van de ‘checks and balances’, heeft de raad een raadgevende functie. Daar waar de raad expliciete goedkeuringsrechten heeft blijft de uiteindelijke besluitvorming liggen bij het bestuur, maar ligt er – zonder dat er sprake is van een ‘fusion of powers’ - een medeverantwoordelijkheid bij de raad. De leden van de raad dragen er zorg voor dat hun kennis op peil blijft en de raad voert jaarlijks een zelfevaluatie uit.

#### 2.5 Samenspel

Om zijn taak goed uit te kunnen voeren heeft de raad met regelmaat (ten minste vier keer per jaar) overleg met het bestuur. Om daarnaast voldoende op de hoogte te zijn van de gang van zaken binnen het fonds, neemt de voorzitter van de raad deel aan een periodiek voorzittersoverleg en kunnen raadsleden toehoorder zijn bij een vergadering van het bestuur. De raad heeft tevens met regelmaat overleg met het belanghebbendenorgaan. De raad spreekt voorts met de sleutelfunctiehouders en neemt kennis van hun opinies. Een open dialoog met het bestuur vindt de raad onmisbaar om zijn raadgevende taak te kunnen uitoefenen.

#### 2.6 Toetsing van het bestuur

De raad toetst het bestuur op basis van een normenkader dat vooraf is vastgesteld in overleg met het belanghebbendenorgaan en dat wordt besproken met het bestuur. Jaarlijks geeft de raad aan welke specifieke onderwerpen in het betreffende jaar extra aandacht zullen krijgen van de raad in de vorm van een toezichtsplan.

## 2.7 Informatiebronnen

Om goed toezicht te houden heeft de raad informatie nodig. De schriftelijke informatie dient compleet, inzichtelijk en gestructureerd beschikbaar te zijn voor de raad. Om een goed oordeel te kunnen vormen is voor de raad tevens essentieel dat overleg kan plaatsvinden met de sleutelfunctiehouders, de accountant, de adviseerend c.q. certificerend actuaaris en partijen in de keten.

## 2.8 Verantwoording

De raad legt verantwoording af aan het belanghebbendenorgaan. In het bestuursverslag legt de raad schriftelijk en openbaar verantwoording af. De raad is hierop aanspreekbaar.

## 2.9 Normenkader

Op basis van deze toezichtvisie hanteert de raad bij zijn toezichthoudende taak een fonds specifiek normenkader met betrekking tot alle aandachtsgebieden van de raad. Het normenkader is vooraf besproken met het bestuur en met het belanghebbendenorgaan.

## 2.10 Aandachtspunten 2025

De raad heeft voor 2025 de volgende aandachtspunten geformuleerd:

- Het jaar 2025 is het eerste jaar dat Appel de pensioenuitvoering voor BPZ van APS heeft overgenomen. De nazorg hiervan zal in 2025 aandacht krijgen van de Raad.
- Gezien het voorgenomen besluit om over te gaan naar een solidaire premiereregeling per 1/1/2026 heeft de raad aangegeven speciale aandacht te willen besteden aan de transparantie van de besluitvorming en met name voor de evenwichtige belangenafweging die aan besluiten ten grondslag ligt.
- Ook heeft de raad in het kader van de stelselwijziging verhoogde aandacht voor een gedegen projectplanning en voor de veranderkracht en continuïteit van de pensioenadministratie, de dialoog met het BHO en DNB in het kader van het transitieplan en implementatieplan en communicatieplan.
- Hiernaast zal de raad het voorbereiden en implementeren van de SPR regeling bij Appel kritisch volgen.

# 3. Oordeel van de raad

## 3.1 Algemeen beleid

Norm:

Het bestuur van een fonds heeft tot taak zo goed mogelijk uitvoering te geven aan de pensioenregeling. Een fonds dient voldoende voorbereid te zijn op een toekomstbestendige uitvoering. Het beleid en de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen dienen voldoende kenbaar te zijn.

Bevindingen:

Het bestuur heeft op een zorgvuldige wijze de bestaande regeling in 2025 uitgevoerd en de daarvoor benodigde besluiten genomen en belanghebbende geconsulteerd.

Advies:

Geen.

## 3.2 Transitie naar de Wet toekomst pensioenen

Norm:

Een fonds dient voldoende voorbereid te zijn op de komende transitie en zich bewust te zijn van de zelfstandige rol van het fonds bij de bestemming van het vermogen van het fonds. Een fond beheerst de risico's die samenhangen met de transitie. Een fonds betreft het belanghebbendenorgaan tijdig bij voorgenomen besluiten.

Bevindingen:

Het bestuur van BPZ heeft buitengewoon hard gewerkt aan de voorbereiding van de overgang naar de Wtp. Deze overgang kwam snel na het overbrengen van de administratie van APS naar Appel. Dit heeft ook extra aandacht van het bestuur gevraagd.

Het bestuur heeft reeds in 2024 de Sociale partners ondersteund met informatie/berekeningen en adviezen t.b.v. de contractkeuze en het vaststellen van het transitieplan.

Het fonds heeft in 2024 reeds zelf de regeling vormgegeven na raadpleging van de deelnemers ten aanzien van risicopreferentie en verwachtingswaarde.

Het fondsbestuur heeft de doelstellingen in het transitieplan vertaald in een voorgenomen invaarbesluit en vermogenstoedeling waarbij de belangen van de verschillende deelpopulaties binnen het fonds op een evenwichtige wijze worden gediend. Hierbij was het specifieke deelnemer bestand, de verhouding tussen actieven en slapers en gepensioneerden en de uitgangspunten die in het verleden zijn gehanteerd ten aanzien van premie en opbouw-beleid van bijzonder belang.

Basis van de vertaling van bovenstaande aandachtspunten is afstemming geweest met sociale partners en zijn op onderdelen de uitgangspunten herijkt teneinde de ambities van het transitieplan in een maakbare en haalbare regeling te vertalen.

Het BHO is gedurende dit proces frequent geconsulteerd en heeft ingestemd met de regeling, de vermogenstoedeling en het implementatie en communicatieplan.

Op basis hiervan heeft het bestuur in mei 2025 het invaardossier ingediend bij DNB. Nadat reeds eerder de datakwaliteit, de risicohouding en vormgeving van de regeling ter partiele beoordeling bij DNB zijn aangeboden.

De vragen van DNB op het invaardossier hebben lange tijd op zich laten wachten. Naarmate het jaar vorderde bleek dat DNB m.n. vragen heeft met betrekking tot de modellering van de netto profijt effecten van de overgang van FTK naar de SPR en hiernaast specifieke aandacht had voor het uitgangspunt dat het bestuur hanteerde m.b.t. de spreidingstermijn (hetgeen logisch voortvloeide uit het specifieke profiel van het fonds en het gevoerde premie en indexatie beleid over de afgelopen 10 jaar en de nieuwe premiehoogte na invoering SPR).

De raad heeft bestuur kritisch bevraagd en met raad en daad terzijde gestaan in dit proces. Uiteindelijk heeft het bestuur besloten om op onderdelen mee te bewegen met de wensen van DNB (m.n. de spreidingsperiode), maar tegelijk zoveel mogelijk van de eigen uitgangspunten ten aanzien van de vormgeving van de regeling en de vermogenstoedeling te behouden. RvT heeft geconstateerd dat BHO en sociale partners actief betrokken zijn op het moment dat van oorspronkelijke uitgangspunten van de transitie afgeweken moest worden.

Bestuur heeft met Appel gewerkt om de regeling op een beheerste manier te kunnen implementeren. Hierbij heeft het bestuur veel externe ondersteuning gemobiliseerd om de relatieve onbekendheid van het SPR-contract en de grote druk op de Lumera planning bij Appel te compenseren. Samen met CTI is het nieuwe beleggingsbeleid vormgegeven en -tot het invaarbesluit- is de renteafdekking en de aandelenpositie (deels) afgedekt.

Eind 2025 ontving het bestuur de invaarbeschikking van DNB en konden de laatste stappen in het implementeren van de nieuwe regeling plaats gaan vinden.

#### Bevindingen:

De totale werkdruk van het bestuur is in het jaar 2025 veel te hoog geweest. Dankzij een groot netwerk van deskundige professionals en de bereidheid van het bestuur zelf om op veel vlakken extra werk op te pakken is de transitie per 1/1/2026 gelukt. Voor het bestuur ligt nu de uitdaging om 'back to normal' te gaan en nogmaals over hun gewenste 'target organisatie model' na te denken en m.n. de beleidsmatige ondersteuning van het fonds te verstevigen.

Gedurende het jaar is het goed gelukt om alle partijen goed betrokken te houden bij het proces en tijdig te informeren en consulteren over de voorgenomen besluiten. De toekomstige organisatie van de ondersteuning van het fondsbestuur blijft een punt van aandacht voor 2026.

#### Advies:

Houdt aandacht voor de 'post Wtp' onderwerpen, denk hierbij aan DORA, stay clean en de aansluiting tussen pensioenbeheer en vermogensbeheer.

### 3.3 Governance

#### Norm:

De structuur van een fonds dient zodanig te zijn dat goede besturing is geborgd. In dat kader dienen individuele bestuursleden en het bestuur als geheel voldoende geschikt te zijn. Dit stelt niet alleen eisen aan de bestuursleden en sleutelfunctiehouders, maar ook aan de kwaliteit van de ondersteuning. Met betrekking tot het belanghebbendenorgaan is een evenwichtige samenstelling van belang en – zeker met het oog op de Wtp – een goed kennisniveau. Het bestuur dient een beleid te hebben ter bevordering van diversiteit en continuïteit.

#### Bevindingen:

Het bestuur bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen die elk voor zich zeer geschikt zijn en op een goede manier samenwerken. Zonder deze professionele collega's was de transitie naar de Wtp zeker niet gelukt!

Het bestuur heeft besloten om voor planning, agenda management en secretariële ondersteuning gebruik te maken van de diensten van ABB. Dit heeft continuïteit t.b.v. de administratieve inrichting gegeven. Tegelijk bleek dat in de hectische en complexe overgang naar de Wtp voor veel inhoudelijke ondersteuning gebruikt gemaakt moet worden van externe partijen.

Het belanghebbendenorgaan is in 2025 versterkt met een kandidaat-lid dat namens de grootste werkgever van de sector in 2026 officieel lid zal worden van het BHO. Ook is een nieuw lid namens de werkgeversvertegenwoordiging voorgesteld en goedgekeurd door DNB. Binnen het BHO is ook gesproken over een zetel t.b.v. de pensioengerechtigden, hiervoor zijn de eerste voorbereidingen getroffen. Door alle ontwikkelingen tezamen wordt ook beter aan de leeftijds- en diversiteitsvereisten voldaan. Deze ontwikkelingen zijn tezamen zeer positief voor de continuïteit en de kwaliteit van de besturing van het fonds.

Het bestuur heeft buitengewoon hard gewerkt in het afgelopen jaar. Inmiddels is duidelijk dat de voorzitter van het bestuur heeft aangegeven dat hij na 12 jaar trouwe dienst afscheid wenst te nemen van het fonds. De RvT is hem bijzonder dankbaar voor zijn enorme inzet voor het fonds.

Per Q1 2026 is gezocht naar een geschikte opvolger, momenteel loopt hiervoor de goedkeuringsprocedure bij DNB.

#### Advies:

De collega bestuursleden zullen als nieuw team zich moeten beraden over de wijze waarop de het fondsbestuur en de interne organisatie van het fonds in de aankomende periode worden ingericht.

Met betrekking tot een zetel voor pensioengerechtigden in het BHO beveelt de raad een open en transparante procedure aan, waarbij – met betrekking tot zittingstermijnen - tevens acht geslagen wordt op hetgeen hieromtrent in de Code staat vermeld.

### 3.4 Beleidsuitgangspunten en financiële opzet

#### Norm:

Het fonds dient een deugdelijke financiële opzet te hebben. De financieringsopzet moet toekomstbestendig zijn en in overeenstemming met de vastgestelde uitgangspunten en risicohouding.

#### Bevindingen:

BPZ kent een deugdelijke financiële opzet. Een en ander is beschreven in de ABTN en wordt per kwartaal door de sleutelfunctiehouder actuarieel nader bezien.

De rente liep in 2025 iets op en met name de aandelenportefeuille liet een positieve ontwikkeling zien. Dit had positieve impact op de dekkingsgraad van het fonds hetgeen de doelstelling bij de vermogenstoedeling als onderdeel van het inwaarproces goed haalbaar maakten. In het jaar 2025 gold een opbouw van 1,8%, het fonds heeft de aanspraken nog met 0,7% geïndexeerd (vlak) voor het invaren.

De premiedekkingsgraad bedroeg circa 108,8% en uit dien hoofde wordt er voldoende premie geheven om de pensioenaanspraken te kunnen inkopen. De pensioenpremie die werkgevers en werknemers betalen bedraagt in 2025 nog 17,1% van het pensioengevende salaris.

Vanaf 2026, het eerste jaar van de Wtp-regeling, gaat de premie omhoog naar 20,1% van het pensioengevende salaris. Dit is gelijk aan 28,9% van de pensioengrondslag (pensioengevend salaris minus franchise).

De ambitie voor het ouderdomspensioen die reeds in 2024 was vastgelegd bleek bij de opdrachtaanvaarding haalbaar in de nieuwe solidaire premiereregeling en gaat vanaf 2026 omhoog naar circa 78% na 42 jaar werken. Hierbij moet worden aangetekend dat het in de solidaire premiereregeling zal gaan om een variabel pensioen dat elk jaar iets hoger of lager kan worden.

**Advies:**

Het fondsbestuur heeft in het jaar 2025 solide en bestendig financieel beleid gevoerd in een complexe transitiefase voor het fonds. Vanaf 2026 blijft het realiseren van een bestendige gedragslijn voor de nieuwe SPR regeling van belang.

**3.5 Evenwichtige belangenafweging**

Norm: Het bestuur van een fonds dient ervoor te zorgen dat belanghebbenden zich op een evenwichtige wijze vertegenwoordigd weten door het fonds. Dit geldt eens te meer in het kader van de komende transitie.

**Bevindingen:**

De raad is van oordeel dat het fonds bij te nemen besluiten in voldoende mate aandacht besteedt aan evenwichtigheid. De Raad heeft geconstateerd dat het bestuur haar afwegingen duidelijk heeft beargumenteerd en gedocumenteerd voor de verschillende staholders (en leeftijdscohorten). De uitkomsten hiervan zijn ook zorgvuldig afgestemd met BHO, sociale partners en RvT. Uiteindelijk kon dit geen discussie met DNB ten aanzien van de netto profijt effecten voorkomen. RvT heeft vastgesteld dat het bestuur in de kern trouw is gebleven aan haar uitgangspunten maar op onderdelen ook beperkte aanpassing heeft moeten doorvoeren (m.n. ten aanzien van de spreidingsperiode). Hier heeft het bestuur een uitlegbare pragmatische route gekozen teneinde tijdig de inbaarbeschikking te kunnen verkrijgen.

**Advies:**

De SPR regeling is een DC regeling met ruimte voor duidelijk afgebakende risicodeling tussen cohorten en verschillende deelnemersgroepen. De RvT adviseert het bestuur om in 2026 tijdig te werken aan een nieuw SPR dashboard teneinde de toepassing van wettelijke kaders en (beperkte) evenwichtigheidsvraagstukken goed met elkaar te kunnen afwegen.

**3.6 Risicomanagement****Norm:**

Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is en zorgt voor een adequate organisatie van het integrale risicomanagement. Het bestuur houdt – zeker in het kader van de Wtp – expliciet rekening met risico's en risicobeheersing bij het bepalen van het beleid en het nemen van besluiten. Deze risicoafweging wordt vastgelegd.

**Bevindingen:**

Iedere bestuursvergadering is het onderwerp risicomanagement aan de orde. Voor belangrijke bestuursbesluiten worden de tweedelijns opinie betrokken van de sleutelfunctiehouder risicomanagement. Het integrale risicomanagement is adequaat georganiseerd en er is zeker sprake van voldoende risicobewustzijn bij het fonds. De belangrijkste risico's (m.n. de overgang naar Appel en de implementatie van de SPR) zijn goed geëvalueerd en deze hebben de beheerste bedrijfsvoering niet in gevaar gebracht. Het balansrisico in aanloop naar het invaarmoment heeft in 2025 de aandacht van het bestuur gehad. Het balans risico is aanzienlijk teruggebracht en dit heeft het invaarproces geholpen.

**Advies:**

Na de implementatie van de SPR regeling is extra aandacht voor de pensioenuitvoering bij Appel wenselijk. BPZ is 'koploperfondsen' geworden bij Appel en dit brengt bijzondere risico's met zich mee. Het fonds heeft hierover goed nagedacht. De raad adviseert om tot medio 2026 de verhoogde dijkbewaking voor de operatie te handhaven.

**3.7 Uitbesteding****Norm:**

Het bestuur dient een visie op de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds te hebben, inclusief een aanvaardbaar niveau van de kosten en zicht op de keten van uitbesteding. Daarbij dient het bestuur in control te zijn. De overwegingen bij de keuze voor de wijze van uitvoering worden vastgelegd en beschikbaar gesteld aan belanghebbenden. Partijen waar werkzaamheden aan worden uitbesteed, dienen op regelmatige basis te worden geëvalueerd. Hetzelfde geldt ten aanzien van de adviseurs waarmee het bestuur werkt.

**Bevindingen:**

Na wisselingen van PUO van fiduciair dienstverlener in 2023 en 2024 was 2025 een relatief stabiel jaar. In de loop van het jaar werd duidelijk dat m.n. voor Appel de Wtp transitie een enorme inspanning was waarop de organisatie niet volledig ingericht was. Het fondsbestuur heeft hiervoor met externe ondersteuning en extra werk e.e.a. beheerst kunnen implementeren. De verwachting is dat Appel in het aankomende jaar de uitvoering goed zal kunnen borgen en een schone ISAE3402 en datakwaliteitsrapportage over 2025 zal opleveren. De verwachting is dat de situatie zich in de tweede helft van 2026 stabiliseert.

**Advies:**

Evalueer de stabiliteit en kwaliteit van dienstverlening van Appel op de langere termijn.

**3.8 Beleggingsbeleid en vermogensbeheer****Norm:**

Een pensioenfonds dient een beleggingsbeleid te hebben dat in overeenstemming is met de verplichtingen van het fonds en de vastgestelde risicohouding. In dit beleid dient aandacht te zijn voor maatschappelijk verantwoord beleggen. De opdracht aan de vermogensbeheerder dient in overeenstemming te zijn met dit beleid en er dienen effectieve begrenzingen opgenomen te zijn in deze opdracht.

**Bevindingen:**

De beleggingsbeginselen, risicohouding en het daaruit voortvloeiende strategische beleggingsbeleid zijn opgenomen in een bijlage bij het beleggingsplan en uiteraard ook in de ABTN. In het verslagjaar heeft het bestuur besloten om vooruitlopend op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel de renteafdekking te verhogen van 55% naar 85%. Voorts heeft het bestuur besloten om in aanloop naar het invaren het risico van de aandelenportefeuille te willen inperken door middel van putopties. Tegen betaling van een premie, die de dekkingsgraad van het fonds met minder dan 1% doet dalen, beschermt dit de dekkingsgraad zonder daarbij het mogelijk opwaarts potentieel weg te geven.

T.b.v. de SPR is een nieuw beleggingsplan gemaakt (dat aansluit bij de risicopreferentie en verwachtingswaarde van de deelnemers) en inmiddels is de portefeuille in lijn met dit plan aangepast.

**Advies:**

Naar verwachting zullen in 2026 de ontwikkeling van persoonlijke pensioenvermogens de aandacht voor rendementen en kosten van beleggingen bij deelnemers doen toenemen. Werk samen met Appel en CTI een plan uit om hierop in te spelen zodanig dat dit passend is bij de deelnemersgroep voor BPZ.

**3.9 Communicatie en transparantie****Norm:**

Het bestuur zorgt voor een adequaat communicatiebeleid, waarbij de persoonlijke pensioeninformatie goed toegankelijk en begrijpelijk is en het pensioenbewustzijn van belanghebbenden wordt bevorderd. Het bestuur zorgt voor adequate keuzebegeleiding.

Het bestuur stelt zich – al dan niet door periodieke metingen – op de hoogte van de effectiviteit van het communicatiebeleid. Het fonds zorgt ervoor dat de deelnemers goed op de hoogte worden gebracht van het nieuwe pensioencontract.

**Bevindingen:**

Het fonds heeft een communicatiebeleidsplan waarin als vertrekpunt is opgenomen dat deelnemers worden geïnformeerd over zaken die voor hen van belang zijn en deelnemers, waar nodig, tot actie worden aangezet. De communicatie is doelgroepgericht.

De rol van de werkgevers met betrekking tot communicatie is binnen het fonds van belang. Het fonds heeft een heldere website en zorgt met regelmaat voor nieuwsberichten. Op de site en in de pensioenkrant staat laagdrempelige informatie over het nieuwe pensioenstelsel.

Er is met externe begeleiding een uitgebreid en degelijk communicatieplan met betrekking tot de transitie tot stand gekomen. In het jaar 2025 heeft het fonds een meerdere webinars voor werkgevers, deelnemers en gepensioneerden georganiseerd. Deze webinars zijn goed bezocht en goed gewaardeerd door de deelnemers.

**Advies:**

Geen.

## 4. Aandachtsgebieden voor het bestuur

Zoals in de introductie van dit rapport aangegeven is de algehele conclusie van de raad dat het fonds zorgvuldig en toegewijd wordt bestuurd. Dat neemt niet weg dat komende jaren enkele terreinen, naar het oordeel van de raad, aandacht zullen vragen van het bestuur.

Wij denken hierbij specifiek aan:

1. De organisatorische inrichting van het fonds, de successie planning, blik op kwaliteit van de ondersteuning zeker in relatie tot het extra werk dat in 2026 te verwachten is voor het bestuur.
2. Evaluatie samenwerking met de nieuwe PUO na de Wtp migratie en de koppeling tussen pensioenadministratie en vermogensbeheer.
3. Implementatie DORA en de EU-AI act. Nieuwe wetgeving in 2025, waarbij DORA naar de inschatting van de RvT de meeste prioriteit verdient.

Bevindingen:

De raad stelt vast dat het fonds over 2025 goede aandacht heeft gehad voor de aanbevelingen en dat op veel fronten goede voortgang is geboekt. Het fonds gaat in het nieuwe stelsel (en binnenkort met een nieuwe voorzitter) weer een nieuwe fase in. De raad spreekt haar grote dank uit voor het goede werk van het zittende bestuur en in het bijzonder voor de enorme inzet van de voorzitter van het bestuur Arnold Jager voor de afgelopen 12 jaar.

**Aanbeveling:**

Het inwerken van de nieuwe voorzitter gaat de nodige tijd en aandacht vragen. In dit kader is het advies om een goede overdracht te hebben.

De raad van toezicht

E. Schols

K. Scheepens

W. Steenpoorte (voorzitter)

Nijkerk, 25 juni 2026

## 6.2 Reactie bestuur

Het bestuur dankt de raad van toezicht voor de prettige samenwerking in het afgelopen jaar. Het afgelopen jaar stond in het teken van de nieuwe pensioenregeling welke ook van de raad van toezicht veel extra tijd en aandacht heeft gevraagd. In de eerste helft van 2026 zullen nog werkzaamheden in het kader van de transitie naar de nieuwe regeling moeten worden verricht waarna het gewone bestuurlijke ritme naar verwachting weer terug komt. Wij nemen de adviezen ter harte en zullen de raad van toezicht op de hoogte houden van de stand van zaken. Wij zien de samenwerking ook in het komende jaar met vertrouwen tegemoet.

## **7 Jaarrekening**

## 7.1 Balans

(na voorgestelde bestemming van het saldo van baten en lasten)

<b>BALANS</b> ( x € 1.000)	Ref.	<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>ACTIVA</b>			
Beleggingen voor risico fonds	(1)	827.223	873.497
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(2)	3.163	-
Vorderingen en overlopende activa	(3)	11.271	2.134
Overige activa	(4)	1.412	7.072
		843.069	882.703
<b>PASSIVA</b>			
Stichtingskapitaal en reserves	(5)		
Algemene reserve		183.426	127.091
Technische voorzieningen voor risico fonds	(6)		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		624.183	723.689
Voorziening operationele kosten		28.088	25.058
Overige technische voorzieningen		5.991	5.226
		658.262	753.973
Overige schulden en overlopende passiva	(7)	1.381	1.639
		843.069	882.703
		<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)</b>			
Actuele dekkingsgraad		127,9	116,9
Beleidsdekkingsgraad		122,5	119,4

## 7.2 Staat van baten en lasten

STAAT VAN BATEN EN LASTEN			
( x € 1.000)	Ref.	2025	2024
<b>BATEN</b>			
Premiebijdragen risico fonds	(8)	102.834	100.902
Beleggingsresultaten voor risico fonds	(9)	-130.263	69.159
Overige baten		51	-
		-27.378	170.061
<b>LASTEN</b>			
Pensioenuitkeringen	(10)	7.053	6.110
Pensioenuitvoeringskosten	(11)	3.674	3.631
Mutatie technische voorziening voor risico fonds	(6)		
Mutatie voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		-99.506	138.145
Mutatie voorziening operationele kosten		3.030	4.143
Mutatie overige technische voorzieningen		765	-36
		-95.711	142.252
Saldo overdrachten van rechten voor risico fonds	(12)	-1.942	-1.500
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(2)	-3.163	-
Saldo herverzekeringen	(13)	6.377	86
		-83.712	150.579
		56.334	19.482

## 7.3 Kasstroomoverzicht

( x € 1.000)	2025	2024
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premiebijdragen voor risico fonds	96.336	107.172
Ontvangen waardeoverdrachten voor risico fonds (inclusief bijdrage)	1.908	1.180
Betaalde pensioenuitkeringen	-7.032	-6.082
Ontvangsten en uitgaven herverzekering	-8.754	-86
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.983	-3.059
Overige baten en lasten	51	3
	<u>79.525</u>	<u>99.128</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangen inzake verkopen beleggingen	95.554	598.202
Betaald inzake aankopen beleggingen	-177.440	-705.457
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	7.002	6.989
Overige mutaties beleggingen	-9.074	9.161
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.227	-1.488
	<u>-85.185</u>	<u>-92.593</u>
Mutatie liquide middelen	-5.660	6.535
<b>Samenstelling geldmiddelen</b>		
Liquide middelen per 1 januari	7.072	537
Mutatie liquide middelen	-5.660	6.535
Liquide middelen per 31 december	<u>1.412</u>	<u>7.072</u>

## 7.4 Algemene toelichting

### Inleiding

Het doel van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie, ingeschreven in het handelsregister onder nummer 61834270, statutair gevestigd te 's-Gravenhage (hierna het 'fonds') is om, onder de voorwaarden als in het pensioenreglement nader is bepaald, uitkeringen te verstrekken aan degenen die als werknemer werkzaam zijn geweest in de bedrijfstak Zuivel en door het pensioenreglement als pensioengerechtigde worden aangemerkt, alsmede aan hun nagelaten betrekkingen. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling zoals vastgelegd in de collectieve arbeidsovereenkomst inzake pensioenen 2021 voor de zuivelindustrie en het op basis daarvan opgestelde pensioenreglement.

### Overeenstemmingsverklaring

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

De bedragen opgenomen in de jaarrekening zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders is aangegeven.

Het bestuur heeft op 25 juni 2026 de jaarrekening opgemaakt.

### Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

## ALGEMENE GRONDSLAGEN

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

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.

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

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

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

### Saldering van een actief en een verplichting

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

## Schattingen en veronderstellingen

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

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

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

### Schattingswijzigingen

- Per 31 december 2025 wordt de kostenopslag verhoogd van 3,0% naar 4,5%. Daarnaast is de overige kostenvoorziening van 3.348 komen te vervallen. Deze aanpassing leidt tot een negatief resultaat van 5.947.
- Wegens verschil in de berekening van factoren tussen APS en AxyLife een negatief resultaat van 560.
- Per 31 december 2025 is de opslag voor het wezenpensioen komen te vervallen. Per 31 december 2024 bedroeg deze nog 3,5%. Hierdoor wordt een positief resultaat behaald van 554.

Het resultaat van deze wijzigingen is opgenomen in de TV per 31 december 2025 en bedraagt in totaal 5.953 negatief.

### Presentatiewijziging

#### *Stelselwijziging voorziening operationele kosten*

Vanaf 1 januari 2025 verlangt RJ 610 dat de voorziening operationele kosten separaat wordt gepresenteerd in de balans van het pensioenfonds. Voor boekjaren tot aan deze datum werd een opslag aangehouden in de voorziening pensioenverplichtingen voor de verwachte uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot de op balansdatum opgebouwde pensioenverplichtingen. Door de herziening van RJ 610 Pensioenfondsen wordt de voorziening operationele kosten nu separaat in het hoofdoorzicht gepresenteerd. De stelselwijziging is retrospectief verwerkt vanaf 1 januari 2024. De stelselwijziging is verwerkt door de in de voorziening pensioenverplichtingen aangehouden opslag voor uitvoeringskosten separaat in het hoofdoorzicht weer te geven. De totale omvang van de verplichting richting deelnemers is niet gewijzigd als gevolg van de stelselwijziging. Het doorvoeren van de stelselwijziging heeft hiermee geen invloed gehad op de omvang van het eigen vermogen en het saldo van baten en lasten.

Door deze stelselwijziging is tevens de overige kostenvoorziening die in boekjaar 2024 was opgenomen als onderdeel van de technische voorziening in de vergelijkende cijfers nu gepresenteerd onder de voorziening operationele kosten.

#### *Stelselwijziging overige technische voorziening*

Afgeleid van de presentatiewijziging van de voorziening operationele kosten is er ook voor gekozen om de overige technische voorziening (IBNR voorziening) apart te presenteren in de jaarrekening. De stelselwijziging is retrospectief verwerkt vanaf 1 januari 2024. De stelselwijziging is verwerkt door de in de voorziening pensioenverplichtingen aangehouden opslag voor uitvoeringskosten separaat in het hoofdoorzicht weer te geven. De totale omvang van de verplichting richting deelnemers is niet gewijzigd als gevolg van de stelselwijziging. Het doorvoeren van de stelselwijziging heeft hiermee geen invloed gehad op de omvang van het eigen vermogen en het saldo van baten en lasten.

	2024 Voor aanpassing vergelijkende cijfers	2024 Na aanpassing vergelijkende cijfers	Vershil
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds	753.973	723.689	-30.284
Voorziening operationele kosten	-	25.058	25.058
Overige technische voorzieningen	-	5.226	5.226
<b>Totaal</b>	<b>753.973</b>	<b>753.973</b>	<b>-</b>
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds	142.252	138.145	-4.107
Mutatie voorziening operationele kosten	-	4.143	4.143
Mutatie overige technische voorzieningen	-	-36	-36
<b>Totaal</b>	<b>142.252</b>	<b>142.252</b>	<b>-</b>

## Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief transactiekosten, provisies, valutakoersverschillen e.d., worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

## Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde.

Baten en lasten uit transacties in vreemde valuta's zijn omgerekend naar euro's tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

	2025	2024
AUD	0,57	0,60
CAD	0,62	0,67
CHF	1,07	1,07
DKK	0,13	0,13
GBP	1,15	1,21
HKD	0,11	0,12
JPY	0,01	0,01
NOK	0,08	0,09
SEK	0,09	0,09
SGD	0,66	0,71
USD	0,85	0,97
ILS	0,27	0,27
NZD	0,49	0,54

## SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

### GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

#### Beleggingen voor risico fonds

##### Algemeen

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

Participaties in beleggingspools en -instellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor die onderliggende beleggingen (look-through benadering).

Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie, bepaald op basis van reële waarde.

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

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

### **(Reële) waardebepaling**

De beleggingen van het fonds worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Derivaten worden gewaardeerd door gebruik te maken van netto contante waarde berekeningen. Bepaalde instrumenten, zoals participaties in beleggingsfondsen, worden gewaardeerd door gebruik te maken van de intrinsieke waarde. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Slechts indien de reële waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

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

### **Vastgoedbeleggingen**

Beleggingen in direct vastgoed worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de reële waarde per balansdatum, gebaseerd op periodieke door onafhankelijke deskundigen verrichte taxaties. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten. Resultaten door wijziging in reële waarde worden in de staat van baten en lasten verantwoord.

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Niet-beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd op de per ultimo verslagperiode berekende intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt ontleend aan de op lokale grondslagen gebaseerde meest recente opgaven van de desbetreffende fondsmanagers welke uitgaan van waardering op marktwaarde.

### **Aandelen**

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in beleggingsfondsen in aandelen met een beursnotering worden gewaardeerd tegen de ultimo verslagperiode laatst bekende koers. Participaties in beleggingsfondsen in aandelen die geen beursnotering kennen, worden gewaardeerd op de ultimo verslagperiode berekende intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt ontleend aan de op lokale grondslagen gebaseerde meest recente opgaven van de desbetreffende fondsmanagers welke uitgaan van waardering op marktwaarde.

### **Vastrentende waarden**

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in beleggingsfondsen in vastrentende waarden met een beursnotering worden gewaardeerd tegen de ultimo verslagperiode laatst bekende koers. Participaties in beleggingsfondsen in vastrentende waarden die geen beursnotering kennen, worden gewaardeerd op de ultimo verslagperiode berekende intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt ontleend aan de op lokale grondslagen gebaseerde meest recente opgaven van de desbetreffende fondsmanagers welke uitgaan van waardering op marktwaarde.

## **Derivaten**

Derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

Derivaatcontracten met een negatieve waarde worden in de balans onder de overige schulden en overlopende passiva verantwoord.

## **Overige beleggingen**

Beursgenoteerde beleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Niet-beursgenoteerde (indirecte) beleggingen worden gewaardeerd op de ultimo verslagperiode berekende intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt ontleend aan de op lokale grondslagen gebaseerde opgaven van de desbetreffende fondsmanagers.

## **Securities lending**

Het fonds participeert niet direct in securities lending. Binnen de beleggingspools kan sprake zijn van securities lending.

## **Herverzekeringen**

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft. De ontvangen uitkeringen worden verantwoord in het betreffende boekjaar.

## **Herverzekerings deel TV**

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 pensioenfonds. Bij de waardering van de vorderingen wordt rekening gehouden met de kredietwaardigheid van de herverzekeraar (afslag voor kredietrisico)

Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar. De waardering en presentatie van beleggingsdepots gekoppeld aan kapitaalcontracten zijn overeenkomstig de grondslagen voor beleggingen

De vordering op SCOR voor deelnemers die in 2025 ziek zijn geworden is gelijk aan de dotatie IBNR en bedraagt € 3,2 miljoen. In 2024 was dit deel niet herverzekerd.

## **Mutatie herverzekerd deel TV**

Resultaat afgeleid uit de mutatie van herverzekerd deel TV inzake het herverzekerde AO risico.

## **Vorderingen en overlopende activa**

Vorderingen en overlopende activa worden bij de eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na de 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.

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 door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen per 31 december 2024, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het fonds.

## **Overige activa**

Hieronder worden de liquide middelen opgenomen voor zover dit banktegoeden betreft welke onmiddellijk opeisbaar zijn. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de overige beleggingen.

## **Reserves**

### **Algemeen**

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

In de toelichting wordt opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit Financieel ToetsingsKader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek.

### **Algemene reserve**

De algemene reserve is gelijk aan de totale reserve.

### **Technische voorzieningen voor risico fonds**

#### **Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds**

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds wordt gewaardeerd op actuele waarde. 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 (toeslag)toezeggingen.

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

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

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

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 per 31 december 2025.

#### **Overlevingstafels**

Prognosetafel AG2024 met startkolom 2026 (2024: Prognosetafel AG2024 met startkolom 2025) waarbij de sterftetekansen zijn vermenigvuldigd met een leeftijdsafhankelijke factor die is gebaseerd op de ervaringssterfte van het fonds.

#### **Partnerfrequentie**

Voor alle deelnemers wordt uitgegaan van het bepaalde partnersysteem (feitelijke burgerlijke staat).

Voor de risicopremies partnerpensioen in de schadereserve wordt het onbepaalde partnersysteem (CBS 2025) gehanteerd.

#### **Leeftijdsverschil man-vrouw**

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

#### **Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen**

De voorziening voor het nog niet ingegaan wezenpensioen is per 31 december 2025 komen te vervallen.

Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten

Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is uitgegaan van een revalidatiekans van 0%.

### **Voorziening operationele kosten**

De voorziening operationele kosten betreft de kosten opslag ter grootte van 4,5% (2024: 3,0% plus 3.348 overige kostenvoorziening) van de technische voorziening in verband met toekomstige administratie en excassokosten.

### **Overige technische voorzieningen**

Onder het hoofd 'Overige technische voorzieningen' worden voorzieningen opgenomen voor met de pensioen verplichtingen samenhangende risico's voor zover niet opgenomen in de berekening van de pensioenvoorziening. Binnen de overige technische voorziening is het arbeidsongeschiktheidsrisico opgenomen (IBNR). De IBNR bestaat uit de opslag voor premievrijstelling uit de premie van 2024 en 2025. In 2025 bedraagt de opslag voor premievrijstelling 3,5% (2024: 3,5%).

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

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

### **Dekkingsgraad**

De actuele dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

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

In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds volledig kan indexeren met de prijsinflatie conform een toekomstbestendig indexatiebeleid. Een toekomstbestendig indexatiebeleid houdt in:

- Er mag geïndexeerd worden vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%.
- Indexatie is alleen toegestaan als er voldoende vermogen is om deze indexatie ook in de toekomst te kunnen verlenen.

## GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

### Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben. De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

### Premiebijdragen

Onder premiebijdragen wordt verstaan de aan de aangesloten werkgevers in rekening gebrachte c.q. te brengen premies voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. De premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### Beleggingsresultaten

(In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### Indirecte beleggingsopbrengsten

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

#### Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten.

Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

#### Kosten vermogensbeheer

Onder kosten vermogensbeheer worden de externe en de daaraan toegerekende interne kosten verstaan.

#### Verrekening van kosten

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen e.d.

### Overige baten

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

### Pensioenuitkeringen

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

### Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

## Mutatie technische voorzieningen voor risico fonds

### Pensioenopbouw

De pensioenopbouw is de contante waarde van de pensioenaanspraken die toegekend zijn in het boekjaar.

### Toeslagen

Op de pensioenaanspraken en pensioenrechten wordt jaarlijks per 1 januari een toeslag verleend als de financiële positie van het fonds dat mogelijk maakt. Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenaanspraken en pensioenrechten worden aangepast. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

### Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De interesttoevoeging is tegen de 1-jaarsrente, op basis van de per 1 januari van het boekjaar geldende DNB-rentetermijnstructuur, berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar. De RTS per 01-01-2024 bevat al de huidige UFR. De impact daarvan wordt in het totale RTS effect genomen.

### Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de technische voorziening. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen in de verslagperiode.

### Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten

Jaarlijks wordt 3% van de pensioenopbouw en de inkomende waardeoverdrachten toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van de pensioenuitvoeringskosten. Daarnaast valt 3% van de uitkeringen, afkopen en uitgaande waardeoverdrachten vrij uit de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten (excassokosten).

### Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

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

### Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de actuele waarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt hieronder verantwoord.

### Kosten pensioenopbouw

De inkoop van aanspraken vindt plaats op basis van de grondslagen voor de kostendekkende premie gebaseerd op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van 31 december 2024, exclusief een solvabiliteitsopslag van 16,9% (2024: 20,1%) en inclusief een opslag voor toekomstige uitvoeringskosten van 4,5% (2024: 3%).

### Mutatie voorziening operationele kosten

De mutaties in de voorziening operationele kosten heeft betrekking op toevoegingen, onttrekkingen en/of wijzigingen in actuariële veronderstellingen. Deze mutaties worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

### Mutatie overige technische voorzieningen

De mutatie in de overige technische voorziening heeft betrekking op de toevoegingen, onttrekkingen en/of wijzigingen in de actuariële veronderstellingen in het kader van het arbeidsongeschiktheidsrisico (IBRN). Deze mutaties worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

## Saldo overdrachten van rechten voor risico fonds

De post saldo overdrachten van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

## **Herverzekeringen**

De overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico's zijn met ingang van 2025 herverzekerd bij SCOR.

## **Overige lasten**

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

## **GRONDSLAGEN KASTROOMOVERZICHT**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode:

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

## 7.5 Toelichting op de balans

(x € 1.000)

### 1 Beleggingen voor risico fonds

ACTIVA

#### Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	7.965	299.465	565.204	-1.058	1.921	873.497
Aankopen	1.637	61.167	114.635	-	-	177.439
Verkopen	-2.639	-64.080	-22.753	-6.082	-	-95.554
Overige mutaties*	-	-	14	-	8.013	8.027
Waardemutaties	-1.058	3.880	-148.268	9.260	-	-136.186
<b>Stand per 31 december 2025</b>	<b>5.905</b>	<b>300.432</b>	<b>508.832</b>	<b>2.120</b>	<b>9.934</b>	<b>827.223</b>

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	5.825	225.865	467.209	2.388	12.907	714.194
Aankopen	5.460	85.562	611.120	3.315	-	705.457
Verkopen	-3.811	-51.706	-542.685	-	-	-598.202
Overige mutaties*	62	-62	-614	-	-10.986	-11.600
Waardemutaties	429	39.806	30.174	-6.761	-	63.648
<b>Stand per 31 december 2024</b>	<b>7.965</b>	<b>299.465</b>	<b>565.204</b>	<b>-1.058</b>	<b>1.921</b>	<b>873.497</b>

\* Overige mutaties zijn mutaties die niet het gevolg zijn van aankopen, verkopen en waardemutaties en wel betrekking hebben op mutaties in beleggingsdebiteuren, -crediteuren en liquide middelen beheerd door de vermogensbeheerder.

Derivaten met een negatieve waarde zijn verantwoord onder de overige schulden en overlopende passiva.

#### Collateral

Het pensioenfonds heeft eind 2025 € 2,5 miljoen aan onderpand ontvangen in de vorm van (staats) obligaties als gevolg van positieve waarde ontwikkeling van derivaten. Het ontvangen onderpand staat niet ter vrije beschikking.

In 2024 heeft het fonds € 0,3 miljoen ontvangen aan onderpand in de vorm van liquiditeiten.

#### Securities lending binnen de beleggingsfondsen

In 2025 is er geen sprake van securities lending. In 2024 waren er 308.000 stukken Franse obligaties (FR0012517027) als collateral verstrekt. Deze 308.000 stukken vertegenwoordigden een waarde van 305.541 EUR.

#### Reële waarde

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

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

- De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen in een actieve markt.
- Actuele waarde wordt vastgesteld aan de hand van onafhankelijke taxaties.

- De waarde wordt direct of indirect vastgesteld met behulp van de netto contante waarde berekening. Daarnaast vallen derivaten die volgens een waarderingsmethode, waarbij gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata, onder deze categorie.
- Andere methode: financiële instrumenten die middels een andere geschikte methode zijn gewaardeerd zijn o.a.: Hedge funds, Equity funds, Infrastructure funds en Commodity funds die geen direct waarneembare marktnotering hebben in een actieve markt. De waarde van deze financiële instrumenten wordt ontleend aan de op lokale grondslagen gebaseerde meest recente opgaven van de desbetreffende fondsmanagers.

Op basis van de Richtlijn 290 inzake de toelichting op gehanteerde waarderingsmethodiek is onderstaande tabel opgenomen.

Per 31 december 2025	Genoteerde marktprijzen	NCW- berekeningen	Totaal
Vastgoedbeleggingen	5.905	-	5.905
Aandelen	300.432	-	300.432
Vastrentende waarden	508.832	-	508.832
Derivaten	-	2.120	2.120
Overige beleggingen	9.934	-	9.934
<b>Totaal</b>	<b>825.103</b>	<b>2.120</b>	<b>827.223</b>

Per 31 december 2024	Genoteerde marktprijzen	NCW- berekeningen	Totaal
Vastgoedbeleggingen	7.965	-	7.965
Aandelen	299.465	-	299.465
Vastrentende waarden	565.204	-	565.204
Derivaten	-	-1.058	-1.058
Overige beleggingen	1.921	-	1.921
<b>Totaal</b>	<b>874.555</b>	<b>-1.058</b>	<b>873.497</b>

### Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Participaties in vastgoedmaatschappijen	5.905	7.965

### Aandelen

De aandelen zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	260.811	264.194
Aandelenbeleggingsfondsen	39.621	35.271
	<b>300.432</b>	<b>299.465</b>

### Vastrentende waarden

De vastrentende waarden zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Obligaties	7.373	4.344
Geldmarktfondsen	109.146	88.763
LDI-fondsen	284.055	346.335
Fixed Income Fund	108.245	125.749
Beleggingsdebiteuren	13	13
	<b>508.832</b>	<b>565.204</b>

### Derivaten

De derivaten zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	2.120	-1.058

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie. Binnen de matching portefeuille wordt van derivaten gebruik gemaakt om de rentegevoeligheid van de beleggingen te sturen. Daarnaast worden derivaten, i.c. valutatermijncontracten, gebruikt bij de afdekking van valutarisico.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2025:

Type contract	Contract omvang	Activa	Passiva
Valutaderivaten (FX forwards)	130.816	2.121	1
		<b>2.121</b>	<b>1</b>

De derivatenposities per 31 december 2024:

Type contract	Contract omvang	Activa	Passiva
Valutaderivaten (FX forwards)	97.077	6	1.062
		<b>6</b>	<b>1.062</b>

Derivaten met een negatieve waarde zijn onder de overige schulden en overlopende passiva opgenomen.

### Overige beleggingen

	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	9.183	1.216
Beleggingsdebiteuren	751	705
	<b>9.934</b>	<b>1.921</b>

## 2 Herverzekeringsdeel technische voorziening

	31-12-2025	31-12-2024
<b>Stand per 1 januari 2025</b>	-	-
Uitgestelde herverzekerde uitkeringen	3.163	-
<b>Stand per 31 december 2025</b>	<b>3.163</b>	-

De uitgestelde herverzekerde uitkeringen hebben betrekking op uitkeringen uit het volledig herverzekerd arbeidsongeschiktheid risicoherverzekeringscontract. Het herverzekeringscontract is afgesloten met SCOR per 1-1-25 tot en met 31-12-2027. Deze verzekeraar heeft per balansdatum een credit rating van A+. Als gevolg hiervan is het bestuur van mening dat een er geen afwaardering van deze vordering vanwege het kredietrisico passend is.

Er is geen winstdeling overeengekomen met de herverzekerder.

De dotatie over boekjaar 2025 is gelijk aan de bepaalde IBRN voorziening over boekjaar 2025.

## 3 Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op werkgevers	8.615	2.118
Vorderingen op herverzekeringsmaatschappijen	2.646	-
Overlopende activa	10	16
	<b>11.271</b>	<b>2.134</b>

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

## 4 Overige activa

	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	1.412	7.072

Onder de liquide middelen worden opgenomen de tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Bankrekeningen die beheerd worden door de vermogensbeheerder zijn onder de overige beleggingen opgenomen.

Er zijn geen kredietfaciliteiten van toepassing.

## 5 Stichtingskapitaal en reserves

PASSIVA

### Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2025	127.091
Uit bestemming saldo van baten en lasten	56.334
<b>Stand per 31 december 2025</b>	<b>183.425</b>

	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2024	107.609
Uit bestemming saldo van baten en lasten	19.482
<b>Stand per 31 december 2024</b>	<b>127.091</b>

	31-12-2025		31-12-2024	
Pensioenvermogen	841.688	127,9%	881.064	116,9%
Af: technische voorzieningen	658.262	100,0%	753.973	100,0%
Eigen vermogen	183.426	27,9%	127.091	16,9%
Af: vereist eigen vermogen	134.166	20,4%	145.818	19,3%
Vrij vermogen	49.260	7,5%	-18.727	-2,5%
Minimaal vereist eigen vermogen	30.920	4,7%	35.662	4,7%
Actuele dekkingsgraad	127,9%		116,9%	
Beleidsdekkingsgraad	122,5%		119,4%	

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 paragraaf Risicobeheer.

De dekkingsgraad is als volgt berekend: (Totale activa -/- schulden) / Technische voorzieningen \* 100%.

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de afgelopen 12 maanden. De beleidsdekkingsgraad is bepalend voor de financiële positie van het fonds. Aangezien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de vereiste dekkingsgraad bevindt het pensioenfonds zich in een situatie van toereikende solvabiliteit.

Het verloop van de actuele dekkingsgraad is als volgt:

	31-12-2025	31-12-2024
	%	%
<b>Dekkingsgraad per 1 januari 2025</b>	<b>116,9</b>	<b>117,6</b>
Premie	-0,4	-0,4
Uitkeringen	0,1	0,2
Toeslagverlening	-0,7	-1,2
Verandering van de rentetermijnstructuur	45,8	-4,6
Rendement op beleggingen	-18,3	6,5
Overige oorzaken en kruiseffecten	-15,5	-1,2
<b>Dekkingsgraad per 31 december 2025</b>	<b>127,9</b>	<b>116,9</b>

**Herstelplan 2025**

Er is geen herstelplan in 2025 ingediend.

## 6 Technische voorzieningen voor risico fonds

	31-12-2025	31-12-2024
Basisregeling	652.271	748.747
Overige technische voorzieningen	5.991	5.226
	<b>658.262</b>	<b>753.973</b>

In bovenstaand overzicht is in de basisregeling tevens de voorziening operationele kosten opgenomen. De aparte presentatie van dit bedrag is hieronder in de tabel specificatie voorziening pensioenverplichting voor risico fonds en de tabel voorziening operationele kosten separaat opgenomen.

### Mutatieoverzicht technische voorzieningen

	31-12-2025	31-12-2024
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>753.973</b>	<b>611.721</b>
Pensioenopbouw	87.871	83.918
Toeslagen	4.525	6.338
Rentetoevoeging	19.302	23.623
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-7.103	-6.110
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	2.280	2.070
Wijziging uit hoofd van overdracht van rechten	2.480	2.050
Wijziging marktrente	-212.256	25.154
Wijziging actuariële uitgangspunten	5.953	-456
Overige wijzigingen	1.237	5.665
	<b>658.262</b>	<b>753.973</b>

In bovenstaand mutatieoverzicht technische voorzieningen is inclusief de mutatie voorziening operationele kosten en mutatie overige technische voorziening. De aparte presentatie van deze bedragen is hieronder in de tabel voorziening operationele kosten en overige technische voorziening separaat opgenomen.

### Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds:

	2025		2024	
	Aantal		Aantal	
Deelnemers (Inclusief aspirant leden)	9.914	397.186	9.950	468.626
Gewezen deelnemers	5.899	128.315	5.267	170.336
Pensioengerechtigden	1.689	98.682	1.377	84.727
Kostenvoorziening		28.088		25.058
<b>Netto pensioenverplichtingen</b>	<b>17.502</b>	<b>652.271</b>	<b>16.594</b>	<b>748.747</b>
Overige technische voorzieningen	-	5.991	-	5.226
	<b>17.502</b>	<b>658.262</b>	<b>16.594</b>	<b>753.973</b>

### Voorziening operationele kosten:

	2025	2024
Stand 1 januari	25.058	20.915
Onttrekkingen	-213	-183
Wijzigingen in veronderstellingen	3.243	4.326
<b>Stand per 31 december</b>	<b>28.088</b>	<b>25.058</b>

### Overige technische voorzieningen 2025:

	2025	2024
Stand 1 januari	5.226	5.262
Onttrekkingen	-	-
Wijzigingen in veronderstellingen	765	-36
<b>Stand per 31 december</b>	<b>5.991</b>	<b>5.226</b>

Sinds 2025 is arbeidsongeschiktheidsrisico volledig verzekerd bij SCOR. In 2025 heeft dit geleid tot een mutatie verzekerd deel technische voorziening van € 3,163 miljoen.

### Korte beschrijving van de pensioenregeling 2025

De pensioenregeling is een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling op basis van een collectieve beschikbare premieregeling. De aangesloten ondernemingen zoals vermeld in de "Collectieve Arbeidsovereenkomst inzake Pensioenen 2021 voor de Zuivelindustrie" stellen gemiddeld 17,1% van de som van de gemaximeerde salarissen beschikbaar. De pensioenrechtleeftijd is 68 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,80% (2024) van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag bestaat uit een pensioengrondslag A en een pensioengrondslag B. Pensioengrondslag A is het vaste salaris op 1 januari van enig jaar of op latere datum van indiensttreding verminderd met de franchise ad € 20.069 (2025). Pensioengrondslag B is het variabele salaris over het kalenderjaar voorafgaand aan de 1e januari van enig jaar. Het maximale pensioengevend salaris is € 82.490 (2025).

Het partner- en wezenpensioen is op risicobasis verzekerd. Deelname aan de regeling is mogelijk vanaf de leeftijd van 18 jaar. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kan de pensioenregeling worden gekwalificeerd als een uitkeringsovereenkomst.

Toeslagverlening Op de pensioenaanspraken en -rechten wordt jaarlijks een gelijke toeslag verleend indien de financiële positie van het fonds dat mogelijk maakt. Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenaanspraken en -rechten worden aangepast.

Voor deze voorwaardelijke toeslagtoezegging is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

In 2025 heeft het bestuur besloten om per 31 december 2025 de opgebouwde pensioenen te verhogen met 0,70% voor alle deelnemers. De grondslag van arbeidsongeschikte deelnemers is verhoogd met dezelfde indexatiepercentages en de impact hiervan is in de voorziening opgenomen.

## 7 Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en sociale premies	190	169
Schulden aan herverzekeringsmaatschappijen	268	-
Nog te verwerken waarde-overdrachten	7	42
Collateral	-	300
Overige schulden	916	1.128
	<b>1.381</b>	<b>1.639</b>

Het pensioenfonds heeft eind 2025 geen onderpand ontvangen in liquiditeiten. Eind 2024 had het fonds € 0,3 miljoen aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten als gevolg van trade voor jaareinde en settlement date na jaareinde. Het ontvangen onderpand stond niet ter vrije beschikking.

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

### Risicobeheer en derivaten

In de risicoparagraaf zijn de beleggingen gepresenteerd op basis van look-through gegevens op detailniveau. De cijfers in de risicoparagraaf sluiten hierdoor niet aan met de cijfers in de jaarrekening.

#### Solvabiliteitsrisico

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. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen.

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 er geen ruimte beschikbaar is voor een

eventuele toeslag van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

	31-12-2025	31-12-2024
Technische voorziening (FTK-waardering)	658.262	753.973
Buffers:		
S1 Renterisico	58.540	46.234
S2 Risico zakelijke waarden	81.806	95.096
S3 Valutarisico	36.636	40.371
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	15.325	26.160
S6 Verzekeringstechnisch risico	22.401	28.204
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheerrisico	-	-
Diversificatie effect	-80.542	-90.247
<b>Totaal S (vereiste buffers)</b>	<b>134.166</b>	<b>145.818</b>
Vereist vermogen (artikel 132 Pensioenwet)	792.428	899.791
Pensioenvermogen (totaal activa - schulden)	841.688	881.064
<b>Surplus</b>	<b>49.260</b>	<b>-18.727</b>

Bij de berekening van de buffers past het fonds het standaard model van DNB toe, waarbij uitgegaan wordt van het vereist vermogen in evenwichtssituatie, gebaseerd op de strategische asset mix.

## Beleid en risicobeheer

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

- toeslagbeleid;
- beleggingsbeleid;
- herverzekeringsbeleid;
- versoering van de pensioenregeling.

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 ALMstudies.

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.

Het bestuur hanteert als leidraad bij het toeslagbeleid dat geen toeslagen worden verleend bij een beleidsdekkingsgraad onder de 110%. Het vereist eigen vermogen ligt boven deze grens. Het kan dus voorkomen dat er wel gedeeltelijke toeslagen worden verleend, terwijl de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist eigen vermogen.

Jaarlijks wordt een beleggingsplan opgesteld waarin het te voeren operationele beleggingsbeleid voor het komende jaar nader wordt geconcretiseerd binnen de kaders en risicogrenzen van het lange termijn strategisch beleggingsbeleid. Op basis van onder meer macro-economische vooruitzichten en de daarmee samenhangende risico- en rendementsverwachtingen worden de verschillende beleggingsmarkten, maar ook de relatieve aantrekkelijkheid van deze markten herbeoordeeld. Op basis hiervan wordt het strategisch beleid verder geconcretiseerd, alsmede het beleid ten aanzien van de afdekking van het renterisico en van het valutarisico.

Indien in een bepaald jaar de beschikbare pensioenpremie niet toereikend is om de nagestreefde pensioenopbouw te realiseren zal de pensioenopbouw in dat jaar naar rato van het tekort worden vastgesteld, tenzij op ander wijze in het tekort voorzien kan worden zonder de vooraf afgesproken vaste premiesystematiek ter discussie te stellen. De verlaging

betreft alleen de opbouw van het ouderdomspensioen. De pensioenaanspraken van het partner- en wezenpensioen worden niet aangepast.

Als laatste middel kan het fonds in een crisissituatie de pensioenaanspraken en -rechten verminderen.

### Marktrisico's (S1 - S4)

Het marktrisico omvat het renterisico, het prijs(koers)risico en het valutarisico. Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en door een verandering van marktfactoren. Marktfactoren kunnen bijvoorbeeld marktprijzen zijn van aandelen, grondstoffen, vastgoed en private equity (prijsrisico), maar ook valutakoersen (valutarisico) of rentes (renterisico).

De mate waarin de beleggingsportefeuille van het fonds gevoelig is voor het prijs- en renterisico is in de volgende alinea's weergegeven, waarbij de risico's die het fonds loopt nader worden toegelicht.

#### S1 Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen wijzigen als gevolg van veranderingen in de markrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. De duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de reële waarde verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve met 1 procentpunt. Een hoge duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer.

	31-12-2025		31-12-2024	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
Vastrentende waarden (voor derivaten)	564.156	3,9	565.204	7,4
Vastrentende waarden (na derivaten)	510.581	22,2	573.687	30,3
Technische voorziening (FTK-waardering)	658.262	22,8	753.973	26,1

Op balansdatum is de duration van de beleggingen korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele markrentestructuur) en hierdoor de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

	31-12-2025	31-12-2024
Resterende looptijd < 1 jaar	255.701	146.804
Resterende looptijd > 1 en < 5 jaar	82.003	111.422
Resterende looptijd > 5 jaar en < 10 jaar	52.091	61.521
Resterende looptijd > 10 jaar en < 20 jaar	38.133	67.893
Resterende looptijd > 20 jaar	65.088	146.049
	<b>493.016</b>	<b>533.689</b>

#### S2 Risico zakelijke waarden

Prijsrisico is het risico van waarde wijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij wijzigingen in waarde onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie.

Specificatie vastgoedbeleggingen naar aard:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
Participaties in vastgoedmaatschappijen	6.641	100,0%	8.316	100,0%

## Specificatie vastgoedbeleggingen naar regio:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
Azië ex Japan	433	6,5%	207	2,5%
Europa EU	164	2,5%	206	2,5%
Europa niet-EU	458	6,9%	288	3,5%
Noord-Amerika	4.214	63,6%	6.029	72,5%
Pacific	1.225	18,4%	1.586	19,1%
Overig	147	2,2%	-	0,0%
	<b>6.641</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.316</b>	<b>100,0%</b>

## Specificatie aandelen naar sector:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
Basismaterialen	12.577	4,2%	11.718	3,9%
Communicatie diensten	15.011	5,0%	15.914	5,3%
Cyclische consumptiegoederen	42.608	14,2%	52.235	17,5%
Defensieve consumptiegoederen	18.051	6,0%	20.471	6,8%
Energie	-	0,0%	6.059	2,0%
Financiële dienstverlening	61.670	20,6%	62.043	20,7%
Gezondheidszorg	31.303	10,4%	33.041	11,1%
Industrie	35.859	12,0%	37.479	12,5%
Technologie	76.657	25,7%	52.960	17,7%
Nutsbedrijven	5.841	1,9%	7.019	2,3%
Overig	22	0,0%	64	0,0%
	<b>299.599</b>	<b>100,0%</b>	<b>299.003</b>	<b>100,0%</b>

## Specificatie aandelen naar regio:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
Azië ex Japan	31.222	10,4%	28.382	9,5%
Europa EU	37.467	12,5%	34.696	11,6%
Europa niet-EU	18.431	6,2%	16.853	5,6%
Midden- en Zuid Amerika	2.764	0,9%	2.082	0,7%
Noord-Amerika	181.470	60,5%	186.905	62,5%
Pacific	4.659	1,6%	26.113	8,7%
Overig	23.586	7,9%	3.972	1,3%
	<b>299.599</b>	<b>100,0%</b>	<b>299.003</b>	<b>100,0%</b>

**S3 Valutarisico**

Het valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in valutawisselkoersen.

Voor BPZ geldt dat het valutarisico in de return portefeuille aanwezig is, omdat daarin aandelen zitten die zijn genoteerd in een andere valuta dan de euro. Het bruto risico wordt door het bestuur als hoog/middel beoordeeld. Het valutarisico dat BPZ bereid is te lopen, is middel. Deze risicobereidheid is onder meer ingegeven door het ECB-beleid dat is gericht op verzwakking van de euro met het oog op de inflatiedoelstelling van 2%. De beheersing van het valutarisico vindt plaats door gedeeltelijke afdekking van het valutarisico op de Amerikaanse dollar. De afdekking van de dollar was per 1 januari 2024 strategisch 50%. In het kader van het tactische beleid hanteert BPZ een bandbreedte van 25% - 75%. In verband met het risico op (verdere) verzwakking van de Amerikaanse dollar is in april 2025 besloten om voor aandelen de valuta-afdekking te verhogen van 50% naar 73%, passend binnen de gestelde bandbreedte. De afdekking van het valutarisico op de vele andere, kleinere valuta wordt achterwege gelaten omdat een afdekking veelal niet kostenefficiënt kan worden uitgevoerd.

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

	Positie voor afdekking	Valutaderivaten	Positie na afdekking	Netto positie na afdekking 2025
EUR	490.674	130.186	620.860	631.284
USD	207.544	-127.963	79.581	116.477
JPY	18.520	-	18.520	20.180
GBP	8.980	-	8.980	9.294
AUD	4.048	-	4.048	5.072
CAD	10.442	-	10.442	12.402
CHF	6.925	-	6.925	5.148
DKK	4.916	-	4.916	6.161
HKD	9.501	-	9.501	8.759
NOK	896	-	896	724
SEK	4.001	-	4.001	2.691
SGD	250	-	250	552
NZD	129	-	129	109
Overige	57.512	-103	57.409	53.925
	<b>824.338</b>	<b>2.120</b>	<b>826.458</b>	<b>872.778</b>

#### S4 Grondstoffenrisico

Fondsen die beleggen in grondstoffen lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffen voorgeschreven. Het grondstoffenrisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in grondstoffen van 30%. Er wordt geen onderscheid gemaakt naar verschillende soorten grondstoffen.

Het fonds belegt momenteel niet in grondstoffen.

#### S5 Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen (waaronder verstrekte kredieten, leningen, vorderingen en ontvangen garanties) niet nakomt, bijvoorbeeld door faillissement of door het aan restricties onderhevig zijn van buitenlandse betalingen. Bij het gebruik maken van rentederivaten en valutatermijncontracten ontstaan kredietrisico's op de tegenpartijen wanneer de derivaten een positieve marktwaarde hebben.

Het risico wordt beheerst door selectie van solide tegenpartijen en tegenpartijlimieten (al dan niet in combinatie met zekerheidsstellingen) en door een zeer frequente uitwisseling van onderpand.

BPZ heeft beleid vastgelegd ten aanzien van minimale creditratings van tegenpartijen. Deze ratings worden maandelijks gerapporteerd door de vermogensbeheerder. Door de toename van de belegging in hypotheek is het kredietrisico toegenomen. Overigens zijn historisch gezien betalingsachterstanden en verliezen op hypotheek tot nu toe heel beperkt gebleven. Gekozen is voor een beleggingsfonds dat hypotheek uitgeeft onder de nieuwe fiscale spelregels voor hypotheek waardoor het risico naar het oordeel van het bestuur beperkt is. Mede ook in het licht van het deel van het vermogen wat hierin wordt belegd. De rekening courant verhouding met de herverzekeraar (kortleven- en arbeidsongeschiktheidsrisico) is ook in 2025 actief gemonitord.

## Specificatie vastrentende waarden naar soort:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
Staatsobligaties	323.556	65,6%	340.486	63,8%
Hypotheke	59.226	12,0%	80.242	15,0%
Bedrijfsobligaties (Credit Funds)	110.234	22,4%	112.962	21,2%
	<b>493.016</b>	<b>100,0%</b>	<b>533.690</b>	<b>100,0%</b>

## Specificatie vastrentende waarden naar regio:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
Europa EU	388.582	78,9%	421.865	79,0%
Azië ex Japan	16.179	3,3%	16.474	3,1%
Europa niet-EU	13.991	2,8%	16.341	3,1%
Midden- en Zuid-Amerika	11.839	2,4%	12.060	2,3%
Noord-Amerika	37.107	7,5%	42.396	7,9%
Pacific	15.906	3,2%	13.527	2,5%
Overig	9.412	1,9%	11.026	2,1%
	<b>493.016</b>	<b>100,0%</b>	<b>533.689</b>	<b>100,0%</b>

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven:

	31-12-2025	In %	31-12-2024	In %
AAA	139.705	28,3%	160.991	30,2%
AA	217.419	44,1%	237.483	44,5%
A	93.089	18,9%	91.717	17,2%
BBB	21.577	4,4%	22.155	4,2%
Lager dan BBB	15.934	3,2%	16.945	3,2%
Geen rating	10	0,0%	-	0,0%
Niet gespecificeerd	5.282	1,1%	4.399	0,8%
	<b>493.016</b>	<b>100,0%</b>	<b>533.690</b>	<b>100,0%</b>

Voor de bepaling van de credit rating wordt afhankelijk van beschikbaarheid gebruik gemaakt van S&P, Moody's of Fitch.

**S6 Verzekeringstechnisch risico***Langlevenrisico*

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

Door toepassing van Prognosetafel AG2024 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

*Overlijdensrisico*

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht.

*Arbeidsongeschiktheidsrisico*

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en de uitkering van arbeidsongeschiktheidspensioen (schadereserve). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

Het risicokapitaal voortvloeiende uit het kortleven- en arbeidsongeschiktheidsrisico heeft in de eerste jaren van bestaan van het fonds een dusdanige omvang ten opzichte van de voorziening pensioenverplichtingen dat tot en met 2019 gekozen is voor volledige herverzekering. Vanaf 2020 is het fonds overgegaan naar een stop-loss herverzekering. Vanaf 2025 is er gekozen voor een volledige herverzekering zonder winstdeling.

Onder het standaardmodel hoeft geen buffer aangehouden te worden voor het arbeidsongeschiktheidsrisico.

#### *Toeslagrisico*

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om zo mogelijk jaarlijks een toeslag op de pensioenen toe te kennen. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen van de rente, het rendement, de looninflatie en de demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagtoezegging voorwaardelijk is.

#### **S7 Liquiditeitsrisico**

Het risico dat liquiditeitstekorten kunnen optreden als gevolg van het onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de timing en de omvang van inkomende en uitgaande kasstromen. Uit hoofde van derivaten(constructies) kan ook een liquiditeitsrisico ontstaan (dit betreft momenteel de valuta-afdekking). Tevens wordt onder liquiditeitsrisico de verhandelbaarheid van beleggingsstukken verstaan. Dit risico is in het beleggingsbeleid geïntegreerd en wordt gemonitord. De beleggingen zijn onder normale marktomstandigheden liquide (slechts de hypotheekportefeuille is iets minder liquide). Het bruto liquiditeitsrisico is beoordeeld als laag. Omdat BPZ een pensioenfonds is met, ten opzichte van het vermogen, hoge maandelijks premie inkomsten en relatief zeer lage maandelijks uitgaven, kan en is BPZ in staat een relatief hoog liquiditeitsrisico te dragen.

Elk jaar wordt een liquiditeitsbegroting opgesteld, die vervolgens maandelijks wordt gemonitord en zondig bijgesteld.

Hiermee wordt bij de invulling van de beleggingen rekening gehouden. De liquiditeitsbehoefte is in kaart gebracht en daarin kan volledig worden voorzien vanuit de maandelijks premie inkomsten.

Aangezien hiermee sprake is van een adequate beheersing van de liquiditeitsrisico's worden door het fonds hiervoor geen buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

#### **S8 Concentratierisico**

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Concentratierisico is gemeten naar concentratie van een land of van een tegenpartij.

Dit betreft per 31 december 2025 de volgende posten:

	31-12-2025	31-12-2024
Bundesrepublik Deutschland	95.159	38.578
KFW	-	24.196
Republic of Austria	40.703	23.395
Netherlands Government	-	328.341
Belgium(Govt)	-	387.893
European Union	-	27.674
France (Govt.Of)	43.313	33.329
Finland	31.952	-

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt.

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van beleggingen die sterk sector gebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen.

Bij de bepaling van het vereist vermogen past het pensioenfonds het standaardmodel van de DNB toe. In dat model wordt het concentratierisico voornamelijk op nihil gesteld.

De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het fonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden.

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

### **S9 Operationeel risico**

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 beheerd 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, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur.

Columbia Threadneedle Investment (CTI) is sinds 1 april 2024 de vermogens- / fiduciair beheerder van het fonds. Met deze partij zijn overeenkomsten en service level agreements gesloten. Het vermogensbeheer van het discrete aandelen mandaat ligt bij BNP. De afhankelijkheid van CTI wordt beperkt doordat de bewaring van de stukken uit de portefeuille is ondergebracht bij de custodian CACEIS.

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan Appel Pensioenuitvoering B.V. Met Appel Pensioenuitvoering B.V. is een uitvoeringsovereenkomst en een service level agreement (SLA) gesloten.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de pensioenuitvoering door middel van ontvangen performancerapportages (alleen vermogensbeheerders), SLA-rapportages en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402-rapportages).

Aangezien hiermee sprake is van een adequate beheersing van de operationele risico's worden door het fonds hiervoor geen buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

#### *Systeemrisico*

Het 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.

#### *Specifieke financiële instrumenten (derivaten)*

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie. Binnen de matching portefeuille wordt van derivaten gebruik gemaakt om de rentegevoeligheid van de beleggingen te sturen. Daarnaast worden derivaten, i.c. valutatermijncontracten, gebruikt bij de afdekking van het valutarisico.

### **S10 Actief beheerrisico**

Het actief beheerrisico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategische portefeuille. Met betrekking tot de zakelijke waarden geldt dat er in de gebruikte aandelenfondsen in principe sprake is van passief beheer (index tracking), tenzij dat niet mogelijk of niet efficiënt is. Deze aanpak komt tot uiting in een lage ex-ante tracking error. Het bestuur heeft een limiet van 1,0 gesteld aan de ex-ante tracking error.

## **Verbonden partijen**

#### *Identiteit van verbonden partijen*

Er is sprake van een relatie tussen het fonds en de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders. Bij het fonds is er geen sprake van verbonden partijen.

#### *Transacties met bestuurders*

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders nemen niet deel aan de pensioenregeling van het fonds.

#### *Overige transacties met verbonden partijen*

Het bestuur heeft een uitvoeringsreglement opgesteld. Daarin staat onder meer informatie over de wijze van vaststellen van de verschuldigde premie, de betaling van de premie, de informatieplicht van werkgevers en fonds en procedures bij het niet nakomen van de premiebetalingsverplichting. Daarnaast heeft het bestuur aansluitovereenkomsten vastgesteld.

Daarmee wordt de aansluiting van een werkgever bij het fonds gerealiseerd. Alle aangesloten ondernemingen hebben een aansluitovereenkomst ondertekend.

## Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

### *Ontvangen zekerheden en garanties*

Het fonds heeft geen ontvangen zekerheden en garanties voorzover niet reeds in de jaarrekening toegelicht.

### *Langlopende contractuele verplichtingen*

Vanaf 1 januari 2025 heeft het fonds een driejarige uitbestedingsovereenkomst gesloten met Appel Pensioenuitvoering B.V. Ook hier zijn met het bestuur afspraken gemaakt over de vergoedingssystematiek welke bestaat uit vaste als variabele componenten. De jaarlijkse verplichting bedraagt circa € 1,2 miljoen.

### *Voorwaardelijke verplichtingen*

Per jaareinde lopen er geen juridische procedures tegen het fonds en heeft het fonds tevens geen juridische procedures aangespannen tegenover derden.

## Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 januari 2026 heeft het pensioenfonds de pensioenaanspraken ingevaren naar het nieuwe pensioenstelsel. Hieronder is het verloop van het aanwezige pensioenvermogen, op het moment van invaren, naar de verschillende componenten opgenomen. Het aanwezige pensioenvermogen betreft hierbij de som van het eigen vermogen van het pensioenfonds en de voorziening pensioenverplichtingen per 1 januari 2026. Het resterende bedrag betreft het beschikbare vermogen dat gealloceerd wordt aan de pensioenvermogens van de individuele deelnemers binnen het fonds.

<b>Verdeling pensioenvermogen op invaarmoment</b>	<b>(€ x 1.000)</b>
Eigen vermogen per einde jaar 2025	183.426
Voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2025	624.183
Voorziening operationele kosten op basis van FTK per einde jaar 2025	28.088
Overige technische voorzieningen op basis van FTK per einde jaar 2025	5.991
<b>Totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment</b>	<b>841.688</b>
<b>Waterval</b>	<b>(€ x 1.000)</b>
Aanwezig pensioenvermogen (eigen vermogen + technische voorzieningen) op invaarmoment	841.688
Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)	-7.240
Operationele reserve	-24.017
Initiële vulling solidariteitsreserve	-28.866
TV Kostenvoorziening	-27.450
Overige posten	-65
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenuitvoerder	-32.408
<b>Totaal beschikbaar vermogen</b>	<b>721.642</b>
Sekseneutrale TV	-610.009
<b>Voor toedeling beschikbaar</b>	<b>111.633</b>

## 7.6 Toelichting op de staat van baten en lasten

(x € 1.000)

### 8 Premiebijdragen risico fonds

(x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Premiebijdragen werkgevers	102.826	100.894
Premie tijdelijk partnerpensioen	8	8
	<b>102.834</b>	<b>100.902</b>

De werkgevers stellen in totaal en gemiddeld 17,1% (2024, 17,1%) van de som van de gemaximeerde salarissen beschikbaar aan het fonds voor de financiering van de pensioenregeling.

De kostendekkende, gedempte kostendekkende en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	31-12-2025	31-12-2024
Kostendekkende premie	114.792	105.765
Gedempte kostendekkende premie	101.786	96.496
Feitelijke premie	102.834	100.902

De zuiver kostendekkende premie is gebaseerd op de marktrente (de nominale rentetermijnstructuur van 31 december 2024 gepubliceerd door DNB).

Bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie wordt uitgegaan van het verwachte rendement en een opslag voor toeslagverlening als bedoeld in het FTK.

De feitelijke (jaar)premie is in 2025 hoger dan de gedempte premie.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	31-12-2025	31-12-2024
Kosten pensioenopbouw	94.601	86.171
Pensioenuitvoeringskosten	2.368	2.274
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	17.823	17.320
	<b>114.792</b>	<b>105.765</b>

De samenstelling van de gedempte kostendekkende premie is als volgt:

	31-12-2025	31-12-2024
Kosten pensioenopbouw	60.044	50.683
Pensioenuitvoeringskosten	2.368	2.274
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	10.754	10.187
In premie opgenomen opslag voor toeslagen	28.620	33.352
	<b>101.786</b>	<b>96.496</b>

De samenstelling van de feitelijke premie volgens artikel 130a van de Pensioenwet is als volgt:

	31-12-2025	31-12-2024
Actuarieel benodigd voor inkoop nieuwe aanspraken	94.601	86.171
Opslag voor uitvoeringskosten	2.368	2.274
Toevoeging aan eigen vermogen*	5.865	12.457
	<b>102.834</b>	<b>100.902</b>

\*In bovenstaande tabel bestaat de toevoeging aan eigen vermogen uit:

	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op premie	5.953	12.509
Opslag kosten uit premie	2.493	2.222
Werkelijke kosten	-2.368	-2.457
Vrijval kostenopslag uit Technische Voorziening	-213	183
	-88	-52
	<b>5.865</b>	<b>12.457</b>

## 9 Beleggingsresultaten voor risico fonds

2025	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	199	-1.058	-	-859
Aandelen	5.250	3.881	-	9.131
Vastrentende waarden	1.468	-148.255	-330	-147.117
Derivaten	-	9.260	-	9.260
Overige beleggingen	85	134	-	219
Overige opbrengsten en lasten	-	-	-897	-897
	<b>7.002</b>	<b>-136.038</b>	<b>-1.227</b>	<b>-130.263</b>

2024	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	227	428	-	655
Aandelen	4.825	39.805	-	44.630
Vastrentende waarden	1.530	30.171	-406	31.295
Derivaten	-	-6.761	-	-6.761
Overige beleggingen	171	-	-	171
Overige opbrengsten en lasten	251	-	-1.082	-831
	<b>7.004</b>	<b>63.643</b>	<b>-1.488</b>	<b>69.159</b>

De kosten vermogensbeheer bij vastrentende waarden bestaan uit administratiekosten 182 (2024: 194), bewaarloon 117 (2024: 154), bankkosten 31 (2024: 57).

De kosten opgenomen onder overige opbrengsten en lasten bestaan uit rechtstreeks bij het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten en bestaan uit kosten vermogensbeheer 840 (2024: 946), kosten beleggingsadviseur 57 (2024: 136). In de jaarrekening 2024 zijn ten onrechte diverse stelposten opgenomen inzake nog te betalen koten vermogensbeheer voor BNP Paribas. Het betreft een bedrag van 352 dat in 2025 is gecorrigeerd ten gunste van het resultaat. Daarnaast is 179 aan bestuurskosten toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Het fonds kent geen prestatie-gerelateerde vergoedingen toe aan de vermogensbeheerder. De performance-gerelateerde kosten zijn derhalve nihil.

Het aandeel van het fonds in de kosten 2025 die door de vermogensbeheerders ten laste van de beleggingsfondsen zijn gebracht is onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Deze bedragen 746 (2024: 559).

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen 26 over 2025 (2024: 47).

## 10 Pensioenuitkeringen

	2025	2024
Ouderdompensioen	5.164	4.331
Partnerpensioen	1.747	1.576
Wezenpensioen	105	118
Arbeidsongeschiktheid	4	5
Afkopen	31	63
Overige uitkeringen	2	17
	<b>7.053</b>	<b>6.110</b>

De post afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 613,52 (2024: € 592,51) per jaar overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

## 11 Pensioenuitvoeringskosten

	2025	2024
Administratiekosten	1.441	1.515
Accountantskosten	64	69
Controle- en advieskosten (excl. accountantskosten)	224	240
Bestuurskosten	390	391
<i>Toerekening bestuurskosten aan kosten vermogensbeheer</i>	-179	-
Kosten Raad van Toezicht	46	34
Contributies en bijdragen	134	106
Overige kosten	32	15
<b>Subtotaal</b>	<b>2.152</b>	<b>2.370</b>
Kosten Wtp en transitie van APS naar Appel	1.522	1.261
	<b>3.674</b>	<b>3.631</b>

Toelichting kosten Wtp en transitie: in de post kosten Wtp en transitie zijn advieskosten opgenomen en kosten voor ondersteuning en berekeningen met betrekking tot Wtp. De verdeling in 2025 bestaat uit: Wtp 1.374 en Transitie 149.

Ingevolge artikel 382a Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek wordt gemeld dat de honoraria betaald aan Forvis Mazars als volgt zijn samengesteld:

	2025	2024
Controle van de jaarrekening	64	69

De controlewerkzaamheden zijn zowel over 2025 als 2024 uitgevoerd door Forvis Mazars Accountants N.V.

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- aan het fonds in het boekjaar 2025 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- aan het fonds in het boekjaar 2025 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2025 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

### Personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst.

### Bezoldiging bestuurders

De transacties met bestuurders hebben betrekking op vaste all-in vergoedingen per kwartaal voor de werkzaamheden die de bestuurders verrichten voor het fonds. Deze vergoedingen bedroegen in 2025: 308 (2024: 205). Afgezien hiervan zijn geen bezoldigingen toegekend.

## 12 Saldo overdrachten van rechten voor risico fonds

	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-3.155	-3.452
Uitgaande waardeoverdrachten	1.213	1.952
	<b>-1.942</b>	<b>-1.500</b>

Een inkomende waardeoverdracht betreft de ontvangst van het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de vorige werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van gewezen deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. Een uitgaande waardeoverdracht betreft de overdracht aan het fonds of de pensioenverzekeraar van de nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

Wijziging technische voorziening inzake overdracht van rechten:

	2025	2024
- toevoeging aan de technische voorzieningen	4.041	5.120
- onttrekking aan de technische voorzieningen	-1.561	-3.070
	<b>2.480</b>	<b>2.050</b>

Het resultaat op waardeoverdrachten is als volgt:

	2025	2024
- overgenomen pensioenverplichting	-886	-1.668
- overgedragen pensioenverplichting	348	1.118
	<b>-538</b>	<b>-550</b>

## 13 Saldo herverzekeringen

	2025	2024
Premies voor overlijdensrisicokapitaal	4.785	54
Premies voor arbeidsongeschiktheidskapitaal	4.238	32
Uitkeringen van risicokapitaal bij overlijden	-2.646	-
	<b>6.377</b>	<b>86</b>

### Belastingen

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

### Bestemming 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 voorstel resultaatbestemming 2025 is opgenomen in de paragraaf van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

### **Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur**

Het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie heeft de jaarrekening 2025 vastgesteld in de vergadering van 25 juni 2026.

S.M.A.A. Buckens  
Voorzitter bestuur

S. van Hoogdalem  
Bestuurslid

M. Hulsegge  
Bestuurslid

#### ***Ondertekening door Raad van Toezicht***

W.H. Steenpoorte  
Voorzitter Raad van Toezicht

L.C.A. Scheepens  
Lid Raad van Toezicht

E.M.F. Schols-Van Oppen  
Lid Raad van Toezicht

## **8 Overige gegevens**

## **8.1 Bestemming 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 voorstel resultaatbestemming 2025 is opgenomen in de paragraaf 5 van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

## **8.2 Actuariële verklaring door certificerend actuaris**



---

## Actuariële verklaring

---

### Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie te 's-Gravenhage is aan Aon Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

### Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Aon Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

### Gegevens

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

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op EUR 4.192.260. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven EUR 125.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

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



---

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

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

## Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn toereikende technische voorzieningen vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de toeslagen beperkt zijn.

Rotterdam, 25 juni 2026

Drs. M. van de Velde, AAG  
verbonden aan Aon Nederland cv

## **8.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant**



Watermanweg 80  
Postbus 23123  
3001 KC Rotterdam  
T: 088 277 15 76  
[forvismazars.com/nl](https://forvismazars.com/nl)

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan het bestuur van

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2025 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (hierna ook: "het pensioenfonds") statutair gevestigd te 's-Gravenhage gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie op 31 december 2025 en het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2025;
2. de staat van baten en lasten over 2025; en
3. 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 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 moet in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

## Materialiteit

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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 4.192.620. De materialiteit is vastgesteld op basis van een percentage van 0,5% van de som van het stichtingskapitaal, de reserves en de technische voorzieningen. Wij hebben voor deze grondslag gekozen gelet op het feit dat deze bepalend is bij de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. 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 het bestuur overeengekomen dat wij aan hen tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 125.000 rapporteren, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

## Controleaanpak frauderisico's en niet naleven van wet- en regelgeving

### Frauderisicobeheersing door het pensioenfonds

Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en de omgeving waarin zij opereert, 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. In paragraaf 'integriteitsrisico' (onderdeel van het hoofdstuk 3.7.2. de belangrijkste risico's) van het bestuursverslag beschrijft het bestuur de procedures ten aanzien van de risico's op fraude.

### Onze frauderisico-analyse

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa 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.

Het veronderstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengstverantwoording is weerlegd, gezien de aard van de opbrengsten. De opbrengsten bestaan uit premiebijdragen die per deelnemer over de pensioengrondslag met een vastgesteld tarief worden berekend en daardoor op objectieve wijze zijn vast te stellen. De beleggingsopbrengsten bestaan uit directe en indirecte (gerealiseerde en ongerealiseerde) beleggingsopbrengsten. De directe beleggingsopbrengsten betreffen homogene en niet-complexe opbrengstenstromen, zonder significante schattingselementen. Ten aanzien van de indirecte gerealiseerde beleggingsresultaten hebben wij het veronderstelde frauderisico weerlegd omdat er geen verhoogde druk is op het bestuur van het pensioenfonds om de opbrengstverantwoording te sturen en de gelegenheid om de opbrengstverantwoording materieel te beïnvloeden zeer beperkt is, mede door de aanwezige uitbestedingsrelaties. Ten aanzien van de indirecte ongerealiseerde beleggingsopbrengsten geldt dat deze op eenvoudige wijze af te leiden is van de waardering van de beleggingen.

Bij al onze controles besteden wij aandacht aan de risico's van het doorbreken van interne beheersing door het bestuur.

### **Onze specifieke controle-aanpak voor het frauderisico**

Ten aanzien van het risico op doorbreking van de interne beheersing door het bestuur hebben wij werkzaamheden uitgevoerd zoals het toetsen van de aanvaardbaarheid van journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht.

Verder hebben wij geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door het pensioenfonds mogelijk wijzen op frauduleuze financiële verslaggeving. Tevens hebben we elementen van onvoorspelbaarheid opgenomen in onze controlewerkzaamheden. Ook hebben wij de uitkomsten van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving. Wij hebben kennis genomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur en Raad van Toezicht.

### **Niet voldoen aan wet- en regelgeving**

Wij hebben gesprekken gevoerd met het bestuur en de Raad van Toezicht om inzicht te verkrijgen in welke mate er is voldaan aan wet- en regelgeving. Ook hebben wij communicatie met De Nederlandsche Bank (DNB) en Autoriteit Financiële Markten (AFM) doorgenomen. Wij hebben een schriftelijke bevestiging verkregen van het bestuur dat alle bekende aangelegenheden van vermoede non-compliance aan ons zijn gemeld.

### **Onze observaties**

De hiervoor vermelde werkzaamheden zijn uitgevoerd in het kader van de controle van de jaarrekening. Ze zijn daarom niet gepland en uitgevoerd als een specifiek onderzoek gericht op fraude en het niet voldoen aan wet- en regelgeving. Deze werkzaamheden hebben niet geleid tot bevindingen die van materieel belang zijn voor de jaarrekening.

### **Controleaanpak continuïteit**

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de werkzaamheden voor de periode van minimaal twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening.

Wij hebben de beoordeling van de continuïteitsveronderstelling met het bestuur besproken en geëvalueerd. Bij deze beoordeling hebben wij in ogenschouw genomen dat vermogenspositie van het pensioenfonds toereikend wordt geacht en het niet nodig is een herstelplan in te dienen bij De Nederlandsche Bank. Deze beoordeling levert geen informatie op die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur met betrekking tot de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

### **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 het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Beschrijving kernpunt	Samenvatting uitgevoerde werkzaamheden
<p><b>Waardering van beleggingen</b></p> <p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds en bestaan naast beursgenoteerde effecten uit beleggingen in beleggingsfondsen en derivaten.</p> <p>In de toelichting op de jaarrekening geeft het pensioenfonds de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In paragraaf 1 van de toelichting op de balans per 31 december 2025 zijn de gehanteerde waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van de beleggingen uiteengezet.</p> <p>De beoordeling van de reële waarde van de beleggingen is significant voor onze controle.</p>	<p>Onze controlewerkzaamheden omvatten onder andere het:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• beoordelen van de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie belast met het voeren van de beleggingsadministratie en bewaring van de beleggingen. Voor zover relevant en mogelijk hebben wij gebruikgemaakt van de rapportages met betrekking tot de interne beheersing binnen de uitvoeringsorganisatie (ISAE 3402 type II rapportages);</li> <li>• voor beleggingen in beursgenoteerde effecten; het toetsen van de waardering door middel van “re-pricing”;</li> <li>• voor beleggingen in beleggingsfondsen; vaststellen dat de waarderingsgrondslagen van de beleggingsfondsen vergelijkbaar zijn met die van het pensioenfonds en dat de waarde per participatie volgens deze jaarrekeningen overeenkomt met de door het pensioenfonds gehanteerde waarde;</li> <li>• voor de derivaten: beoordelen of de gehanteerde waarderingsmethoden en technieken geschikt zijn om binnen de geldende verslaggevingsregels te komen tot de marktwaarde van deze beleggingen;</li> <li>• toetsen of de in de jaarrekening opgenomen toelichting adequaat is gegeven de geldende verslaggevingsregels.</li> </ul>
<p><b>Waardering van de technische voorzieningen</b></p> <p>De technische voorzieningen, waaronder de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen, zijn gevormd ter dekking van de belangrijkste verplichtingen van het pensioenfonds.</p> <p>In de toelichting op de jaarrekening geeft het pensioenfonds de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer.</p>	<p>Bij de vaststelling van de adequate waardering, waaronder de toereikendheid van deze voorziening, hebben wij gebruik gemaakt van de uitkomsten van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris. Om dit te kunnen doen hebben wij onder andere instructies gegeven aan de certificerend actuaaris en hebben wij de bevindingen met hem besproken.</p>

Beschrijving kernpunt	Samenvatting uitgevoerde werkzaamheden
<p>In het onderdeel 'risicobeheer' (risicoparagraaf) is de gevoeligheid van de berekening van de technische voorzieningen voor schattingen uiteengezet, inclusief onzekerheden.</p>	<p>Door ons is tevens nagegaan of:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• de administratieve basisgegevens van deelnemers, slapers en pensioengerechtigden, die door de certificerend actuaris worden gehanteerd bij het certificeren van de actuariële berekening van de technische voorziening voor pensioenverplichting, in alle van materieel belang zijnde aspecten juist, volledig en in overeenstemming met de pensioenregelingen door de uitvoeringsorganisatie zijn opgesteld;</li> <li>• de toegepaste methodiek ter bepaling van de voorziening aanvaardbaar is, gegeven de karakteristieken van de verzekerde risico's;</li> <li>• de door het bestuur gebruikte aannames en schattingen in overeenstemming zijn met de gekozen actuariële grondslagen, voldoende zijn onderbouwd en juist zijn toegepast;</li> <li>• de interne beheersing met betrekking tot mutatieverwerking in de pensioenadministratie is geborgd. Het afstemmen met gegevens van externe partijen waaronder de werkgever, maakt deel uit van de interne beheersing.</li> </ul>

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit het bestuursverslag en de overige gegevens.

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.

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 met betrekking tot de jaarrekening**

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur met betrekking tot de jaarrekening**

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (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 haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze 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.

Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met 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.

### **Naleving vereisten van Regelgevende Technische Standaard van SBR, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd**

De accountantscontrole bevat de toetsing dat de opgemaakte jaarrekening voldoet aan de wettelijke bepalingen in Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij de digitaal te deponeren jaarrapportage. Dat betekent dat de naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister (waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen) geen onderdeel van de accountantscontrole is geweest.

Rotterdam, 25 juni 2026

Forvis Mazars Accountants N.V.

Origineel getekend door: drs. C.A. Harteveld RA

## **Bijlage 1 Kerncijfers**

<b>Kerncijfers</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Aantallen</b>						
Werkgevers	28	27	24	24	24	23
Deelnemers	9.914	9.950	10.238	9.978	9.773	10.111
Gewezen deelnemers	5.899	5.267	4.739	4.134	3.727	3.214
Gepensioneerden	1.689	1.377	1.105	888	632	418
Ouderdompensioen	1.478	1.193	950	749	520	337
Partnerpensioen	174	149	121	94	72	59
Wezenpensioen	37	35	34	45	40	22
Gemiddeld premiepercentage	17,10%	17,10%	17,10%	17,10%	17,10%	17,10%
Opbouwpercentage per dienstjaar	1,80%	1,80%	1,50%	1,30%	1,25%	1,35%
Verlaging van pensioenaanspraken	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Toeslag op pensioen en pensioenaanspraken	0,70% per 31-12-2025	0,86% per 1-1-2025	3% per 1-1-2024	3% per 1-1-2023	2,5% per 1-7-2022	0%

<b>Financiële gegevens (bedragen x € 1.000)</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Feitelijke premie	102.834	100.902	98.363	88.139	88.006	89.349
Kostendekkende premie	114.792	105.765	85.190	104.649	105.635	99.789
Gedempte premie	101.786	96.496	94.235	74.390	70.075	67.722
Uitkeringen	7.053	6.110	4.676	3.337	2.262	1.294
Pensioenuitvoeringskosten	3.674	3.631	2.247	2.078	1.815	1.852
Kosten per deelnemer (x € 1)	317	321	198	191	174	176
Aanwezig vermogen	841.688	881.066	719.330	560.228	711.237	610.246
Technische Voorzieningen	658.262	753.973	611.721	495.366	635.942	587.433
Beleggingsopbrengsten	-130.263	69.159	64.068	-237.914	6.151	76.410
Gemiddeld rendement beleggingen (excl. Hedges)	-15,23%	9,94%	10,49%	-31,00%	1,49%	15,86%
Benchmark (excl. hedges)	-15,38%	10,73%	8,93%	-30,44%	1,75%	16,37%
Totaalrendement inclusief hedges	-14,29%	9,13%	10,50%	-31,72%	0,69%	16,66%
Algemene reserve	183.426	127.091	107.609	64.862	75.295	22.813
Voorziening pensioenverplichtingen	658.262	753.973	611.721	495.366	635.942	587.433
Overige technische voorziening	5.991	5.226	5.262	5.962	4.990	5.171
Overige voorzieningen	-	-	-	-	-	3.348
Actuele dekkingsgraad per 31 december	127,9%	116,9%	117,6%	113,1%	111,8%	103,9%
Beleidsdekkingsgraad	122,5%	119,4%	121,6%	114,1%	107,1%	99,4%
Vereiste dekkingsgraad	120,4%	119,3%	120,1%	121,5%	118,3%	117,1%
Resultaat	56.334	19.482	42.747	-10.433	52.282	3.583

## **Bijlage 2 Volumeveranderingen**

Aantal pensioengerechtigden Het aantal pensioengerechtigden gesplitst naar categorie en geslacht bedroeg ultimo verslagjaar:

Aantal pensioengerechtigden	2025	2024	2023	2022
Ouderdomspensioen	1.478	1.193	950	749
Mannen	1.360	1.098	875	691
Vrouwen	118	95	75	58
Partnerpensioen	174	149	121	94
Mannen	17	14	13	9
Vrouwen	157	135	108	85
Wezenpensioen	37	35	34	45

### Afkoop van het pensioen

De grens voor afkoop van kleine pensioenen bedroeg in 2025 € 613,52. In 2025 werd in 7 gevallen pensioen afgekocht.

### Individuele waardeoverdracht

BPZ is op 1 januari 2015 gestart. De voor deze datum opgebouwde aanspraken zijn bij de oude verzekeraar of het oude pensioenfonds gebleven.

Op individuele inkomende en uitgaande waardeoverdrachten is het wettelijke tarief van toepassing zonder op- of afslag. Bij een inkomende waardeoverdracht wordt zowel ouderdoms- als partner- en wezenpensioen ingekocht (in de verhouding 100:70:14). Op deze manier is er in geval van een overlijden partner- en wezenpensioen verzekerd. Op de pensioneringsdatum heeft de deelnemer de mogelijkheid het partnerpensioen uit te ruilen naar ouderdomspensioen. In 2025 was er sprake van 43 deelnemers met uitgaande waardeoverdrachten (inclusief de waardeoverdrachten kleine pensioenen) en 493 met inkomende waardeoverdrachten (in totaal 537 inkomende waardeoverdrachten, dus meerdere per deelnemer).

### Pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid

Gedurende de periode waarin de (gewezen) deelnemer recht heeft op een uitkering op basis van de WIA met een arbeidsongeschiktheidspercentage van 35% of meer wordt de pensioenopbouw, geheel of gedeeltelijk voortgezet, zonder dat premie aan BPZ verschuldigd is. Hiervoor geldt het 6-klassensysteem. Er wordt voor diegenen die vóór 1 januari 2018 arbeidsongeschikt zijn geworden alleen uitgegaan van voortzetting op basis van pensioengrondslag A.

Pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid had in 2025 op 279 deelnemers betrekking.

Mutatieoverzicht deelnemers	Deelnemers	Gewezen Deelnemers (slapers)	AO'ers	Gepen- sioeneerden	Totaal
<b>Stand per 1 januari 2025</b>	<b>9.697</b>	<b>5.267</b>	<b>253</b>	<b>1.377</b>	<b>16.594</b>
Toetreding/hertoetreding	1.405	-402	n.b.	-	<b>1.003</b>
Pensionering	-85	-207	n.b.	322	<b>30</b>
Arbeidsongeschiktheid	-	-	n.b.	-	-
Revalidering	-	-	n.b.	-	-
Overlijden	-18	-7	n.b.	-13	<b>-38</b>
Premievrij gemaakt door uitdienst	-1.106	1.053	n.b.	-	<b>-53</b>
Uitgaande waardeoverdracht	-	-40	n.b.	-	<b>-40</b>
Afkoop emigratie/klein pensioen	-	-2	n.b.	-5	<b>-7</b>
Beëindiging wezenpensioen	-	-	n.b.	-	-
Overige oorzaken	-258	237	n.b.	8	<b>-13</b>
<b>Stand per 1 januari 2025</b>	<b>9.697</b>	<b>5.267</b>	<b>253</b>	<b>1.377</b>	<b>16.594</b>
Mutatie	-62	632	26	312	<b>908</b>
<b>Stand per 31 december 2025</b>	<b>9.635</b>	<b>5.899</b>	<b>279</b>	<b>1.689</b>	<b>17.502</b>

Toelichting bij het mutatieoverzicht deelnemers.

**Arbeidsongeschikte deelnemers**

Het aantal betreft deelnemers die alleen pensioen opbouwen vanwege de regeling van premievrije opbouw wegens arbeidsongeschiktheid. Het kan dan gaan om volledige arbeidsongeschiktheid of om gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid en geen dienstverband bij een aangesloten werkgever.

**Gepensioneerd**

Het aantal betreft de periodieke pensioenuitkeringen. Deelnemers die vervroegd met pensioen gaan, de aow-gerechtigde leeftijd bereiken, 68 jaar worden of waarvan het pensioen wordt afgekocht, worden afgeboekt met de mutatie pensionering bij "Deelnemers", "Gewezen deelnemers" of "Arbeidsongeschikte deelnemers". Vervolgens worden deze deelnemers met dezelfde mutatie opgeboekt bij "Gepensioneerd". De mutatie "ingang nabestaandenpensioen" bij "Gepensioneerd" betreft dus niet deelnemers die pensioneren, maar alleen de ingang van het partner- en wezenpensioen dan wel de afkoop van het recht op partneren wezenpensioen.

**Afkoop klein pensioen**

Wanneer een (gewezen) deelnemer de aow-gerechtigde leeftijd bereikt of 68 jaar wordt en zijn pensioen direct wordt afgekocht, wordt deze afkoop vermeld in de kolom "Deelnemers" of "Gewezen deelnemers". Een afkoop van partner- en wezenpensioen staat vermeld in de kolom "Gepensioneerd".

**Waardeoverdracht**

Bij de waardeoverdrachten staan in dit mutatieoverzicht alleen de uitgaande waardeoverdrachten vermeld. Deelnemers met een inkomende waardeoverdracht hebben geen invloed op dit aantal.

## **Bijlage 3 SFDR**

**Template periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten, 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**

Productnaam: Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Zuivel en aanverwante industrie  
 Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 724500RTXEKHD1STWD78

## Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

### Duurzame belegging:

een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

### De EU-taxonomie is een

classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

### Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: \_\_\_%

in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

in economische activiteiten die volgens EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: \_\_\_%

Nee

Dit product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken**.

Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van \_\_\_% duurzame beleggingen

met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.



### In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Zuivel en aanverwante industrie (hierna: BPZ) is van mening dat maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) verweven is met een verantwoorde pensioenopbouw. Maatschappelijk verantwoord beleggen heeft een positieve invloed op de wereld om ons heen. Daarnaast is BPZ van mening dat bedrijven die in hun bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn een beter risico-rendementsprofiel hebben dan

**Duurzaamheids-indicatoren** meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

bedrijven die dat niet doen. BPZ heeft gedurende de referentieperiode de volgende ecologische en sociale kenmerken toegepast:

**1. Het naleven van internationale standaarden omtrent verantwoord ondernemen en beleggen**  
BPZ heeft vermogensbeheerders geselecteerd die beleggingen uitsloten op basis van wetgeving en internationale standaarden die voor BPZ van belang zijn. BPZ onderschreef de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (UN PRI). Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid heeft BPZ vermogensbeheerders geselecteerd die de UN PRI hebben ondertekend en toepasten in hun beleggingsactiviteiten.

**2. Integratie van milieu-, sociale en governance (ESG)-maatstaven in de beleggingen**  
Binnen de beleggingscategorie aandelen werden beleggingen geselecteerd met een bovengemiddelde ESG-rating ten aanzien van hun bedrijfsvoering. Daarnaast werd in de liability driven investments-portefeuille (LDI-portefeuille) belegd in groene, sociale en sustainability bonds. Op het niveau van de gehele beleggingsportefeuille van BPZ was geen referentiebenchmark aangewezen voor het verwezenlijken van de ecologische en/of sociale kenmerken die werden gepromoot.

● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

**1. Het naleven van internationale standaarden omtrent verantwoord ondernemen en beleggen**

- Het aantal beleggingen in aandelen van uitgesloten bedrijven die betrokken zijn bij de productie van of handel in clusterbommen of anti-persoonsmijnen
- Het aantal beleggingen in aandelen van bedrijven dat in strijd handelt met de Global Compact Principles van de Verenigde Naties

**2. Integratie van milieu, sociale en governance (ESG)-maatstaven in de beleggingen**

- Gemiddelde ESG-score van de beleggingen in de aandelenportefeuille
- Percentage beleggingen van de LDI-portefeuille in green, social en sustainability bonds
- Percentage hypotheekfondsen waarin belegd is die ecologische en sociale kenmerken nastreven

De verwezenlijking van deze duurzaamheidskenmerken wordt door het BPZ gemeten op basis van duurzaamheidsindicatoren opgenomen in de onderstaande tabel.

<i>Indicator</i>	<i>Waarde 2025</i>
Het aantal beleggingen in de aandelen van uitgesloten bedrijven die betrokken zijn bij de productie van of handel in clusterbommen of anti-persoonsmijnen.	Aantal beleggingen: 0
Het aantal beleggingen in aandelen van bedrijven dat in strijd handelt met de Global Principles van de VN.	Aantal beleggingen: 0

Gemiddelde ESG-score van de beleggingen in de aandelenportefeuille.	Ontwikkelde markten: 8,24 (benchmark: 6,68) Opkomende markten: 7,75 (benchmark: 6,45)
Percentage beleggingen van de LDI-portefeuille in green, social en sustainability bonds.	11,4%
Percentage hypotheekfondsen waarin belegd is die ecologische en sociale kenmerken nastreven.	100% - AEAM Dutch Mortgage Fund I (art. 8) - AEAM Dutch Mortgage Fund II (art. 8)

● **...en in vergelijking tot voorafgaande perioden?**

N.v.t. Dit was voor BPZ de eerste rapportageperiode. Een vergelijking met eerdere perioden is daarom niet mogelijk.

● **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?**

N.v.t. BPZ had gedurende de referentieperiode geen doelstelling voor duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 17, van Verordening (EU) 2019/2088 (SFDR).

● **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?**

N.v.t. BPZ had gedurende de referentieperiode geen doelstelling voor duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 17, van Verordening (EU) 2019/2088 (SFDR).

— *Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?*

N.v.t.

— *Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:*

N.v.t.

De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

*In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.*

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

*Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstige afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.*



### Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Er is in de pensioenregeling geen rekening gehouden met de belangrijke ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.



### Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste Beleggingen	Sector	%	Land
Duitse Staatsobligaties 2.0 10DEC26	Overheid	8,52%	Duitsland
Oostenrijkse Staatsobligaties 0.75 20OCT26	Overheid	3,61%	Oostenrijk
Finse Staatsobligaties 1.375 15APR27	Overheid	3,46%	Finland
Duitse Staatsobligaties 2.5 15AUG54	Overheid	1,81%	Duitsland
Tesla Inc.	Consumptiegoederen discretionair	1,69%	Verenigde Staten
Franse Staatsobligaties 14JAN26	Overheid	1,61%	Frankrijk
Nvidia Corp.	Technologie	1,56%	Verenigde Staten
Franse Staatsobligaties 18MAR26	Overheid	1,54%	Frankrijk
Oostenrijkse Staatsobligaties 3.15 20OCT53	Overheid	1,24%	Oostenrijk
DZ Bank AG Deutsche Zentral Genoss 1.9 02JAN26	Financiële sector	0,96%	Duitsland
Duitse Staatsobligaties 0.5 15AUG27	Overheid	0,89%	Duitsland
Franse Staatsobligaties 3.0 25JUN49	Overheid	0.80%	Frankrijk
Europese Unie 3.75 05OCT54	Supranationaal	0.85%	Europese Unie

Credit Agricole Corporate 1.88 02JAN26	Financiële sector	0,68%	Frankrijk
Advanced Micro Devices Inc.	Technologie	0,66%	Verenigde Staten



## Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

**De activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

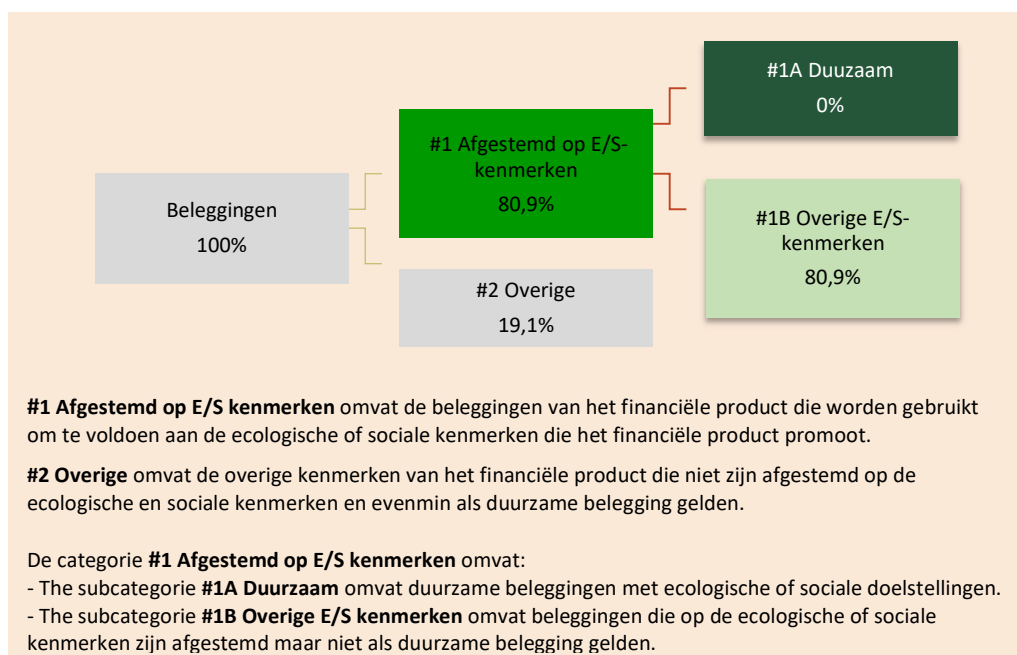
Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer

**Faciliterende activiteiten** maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissies hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

### ● Hoe zag de activa-allocatie eruit?

BPZ promoot ecologische en sociale kenmerken zonder dat het een duurzame beleggingsdoelstelling nastreeft. BPZ heeft geen minimumallocatie naar duurzame beleggingen in de zin van de SFDR of naar beleggingen in ecologisch duurzame activiteiten in de zin van de Taxonomieverordening. 80,9% van de beleggingen was gedurende de referentieperiode afgestemd op ecologische en sociale kenmerken. Dit betreft de beleggingscategorieën aandelen, liability driven investments (LDI) en hypotheeklen. De overige beleggingen maakten 19,1% uit van de portefeuille en betreffen liquide middelen, obligaties in opkomende markten en staatsobligaties.



● **In welke economische sectoren werd belegd?**

Sector	%
Financiële sector	30,63%
Overheid	29,21%
Overige	8,93%
Technologie	7,42%
Materialen	6,41%
Consumptiegoederen discretionair	5,73%
Industrie	3,70%
Gezondheidszorg	3,19%
Consumptiegoederen	1,92%
Communicatie	1,16%
Nutsbedrijven	0,78%
Vastgoed	0,74%
Energie	0,18%



**In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?**

0%. BPZ heeft zich niet gecommitteerd aan duurzame beleggingen en ook niet aan duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die zijn afgestemd op de EU-taxonomie.

● **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen<sup>1</sup>?**

Ja:

In fossiel gas

In kernenergie

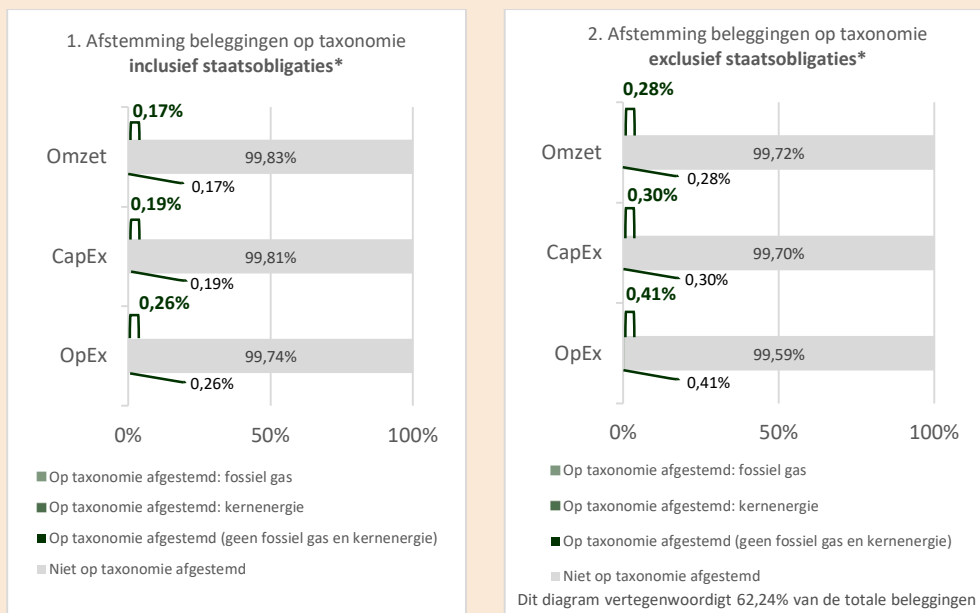
Nee

<sup>1</sup> Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven (CapEx)** die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven (OpEx)** die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties\* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.




\* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Het aandeel beleggingen in transitie activiteiten was 0,00% en in faciliterende activiteiten 0,13%.

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

N.v.t. Dit is voor BPZ de eerste rapportageperiode, waardoor een vergelijking met eerdere perioden niet mogelijk is.

 zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



**Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?**

0%. BPZ heeft zich niet geïmmiteerd aan duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 17, van Verordening (EU) 2019/2088 (SFDR).



### **Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?**

0%. BPZ heeft zich niet geïmmiteerd aan duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 17, van Verordening (EU) 2019/2088 (SFDR).



### **Welke beleggingen zijn opgenomen in “#2 overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

De beleggingen die zijn opgenomen in #2 Overige zijn de beleggingen in liquide middelen, obligaties in opkomende markten en staatsobligaties. Voor deze beleggingen bestaan geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



### **Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?**

BPZ heeft gedurende de referentieperiode diverse maatregelen getroffen om aan de gepromote ecologische en sociale kenmerken te voldoen.

In dit kader heeft BPZ documentatie opgesteld om te voldoen aan de vereisten van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), waaronder een precontractuele disclosure (PCD) en website-informatie waarin de toepassing van de ecologische en sociale kenmerken werd toegelicht.

Daarnaast heeft BPZ binnen het beleggingsbeleid gebruikgemaakt van uitsluitingscriteria die zijn gebaseerd op internationale standaarden voor verantwoord ondernemen en beleggen. Ondernemingen die betrokken waren bij de productie van of handel in clusterminerie of antipersoonsmijnen, evenals ondernemingen die de beginselen van het VN Global Compact schonden, werden uitgesloten van belegging. Deze uitsluitingen waren geïntegreerd in de selectie van indices en vermogensbeheerders en maakten onderdeel uit van de MSCI SRI-indices die voor de aandelenbeleggingen werden gevolgd.

Verder werden ESG-maatstaven geïntegreerd in de portefeuille. Voor de aandelenbeleggingen werd gebruikgemaakt van indices met ondernemingen met een relatief sterke ESG-score. Daarnaast werd binnen de LDI-portefeuille belegd in green, social en sustainability bonds en werd belegd in hypotheekfondsen die ecologische en sociale kenmerken nastreven.

Gedurende de referentieperiode rapporteerden vermogensbeheerders periodiek over de uitvoering van het beleggingsbeleid en de naleving van de geldende uitsluitingen en ESG-criteria. Eventuele overschrijdingen dienden te worden gemeld aan BPZ. BPZ werd daarnaast periodiek geïnformeerd over de ESG-kenmerken van de beleggingen en over de allocatie naar green, social en sustainability bonds.



**Referentie-benchmarks** zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

### Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Niet van toepassing, BPZ heeft geen referentiebenchmark aangewezen – in de zin van de SFDR-wetgeving – om te bepalen of de pensioenregeling als geheel is afgestemd op de sociale en milieukenmerken die volgens het MVB-beleid worden nagestreefd.

## **Bijlage 4 Nevenfuncties**

## Nevenfuncties van bestuur, raad van toezicht en belanghebbendenorgaan

### Bestuur

De bestuursleden hadden in 2025 de volgende nevenfuncties:

A.N. Jager

- Vereffenaar Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Reisbranche in liquidatie
- Niet-uitvoerend bestuurslid Stichting Pensioenfondsvon ING
- Penningmeester Stichting Jeugdwedstrijdzeilen Noord
- DGA Jager Bestuur & Advies B.V.

S. van Hoogdalem

- Senior consultant Ortec Finance
- Bestuurslid Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Koopvaardij
- Extern lid BCB Stichting Pensioenfondsvon Woningcorporaties
- Eigenaar S. van Hoogdalem

M. Hulsegge

- Bestuurslid Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Nederlandse Groothandel
- Toezichthoudend bestuurslid Stichting PAWW
- Niet-uitvoerend bestuurslid Pensioenfondsvon Rail & Openbaar Vervoer
- Eigenaar Hulsegge Consultancy

S.M.A.A. Buckens (per 1 april 2026)

- - Eigenaar SB Pensioen
- - Bestuurssecretaris a.i. Allianz PPI
- - Projectleider liquidatie Stichting Pensioenfondsvon Trespa i.l.

### Raad van toezicht

De leden van de raad van toezicht hadden in 2025 de volgende nevenfuncties:

W.H. Steenpoorte

- Voorzitter Raad van Commissarissen Intersolve
- Voorzitter SIVI Bestuur
- Extern adviseur t.b.v. Pensioenfondsvon ABN AMRO
- Bestuurslid Pensioenfondsvon PostNL
- Lid raad van toezicht Slachtofferhulp Nederland
- Voorzitter RvC VvAA

E.M.F. Schols

- Voorzitter raad van toezicht Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Vlakglas

L.C.A. Scheepens

- Bestuurslid Stichting Pensioenfondsvon Recreatie
- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfondsvon Vervoer
- Voorzitter raad van toezicht Stichting Pensioenfondsvon SABIC
- Lid raad van toezicht Stichting Pensioenfondsvon UWV
- Secretaris SFB-stichtingen

### Belanghebbendenorgaan

De leden van het belanghebbendenorgaan hadden in 2025 de volgende nevenfuncties:

H.J. Blankenstijn

- Director Finance Royal Lactalis Leerdammer B.V.

L. Gubler

- Financieel directeur CZ Rouveen
- Penningmeester Stichting Rudie Zwols Fonds
- Penningmeester Coop. Zon Kleine Veld 33a

J. Adriaans

- Operator FO Friesland Campina Born
- Secretaris Pensioenfonds Campina
- Kaderlid FNV
- Gemeenteraadslid gemeente Someren

H. Jongsma

- Bestuurder CNV Vakmensen

H. Boogaard

- Allround procesoperator Friesland Campina
- Kaderlid FNV

## **Bijlage 5 Afkortingen en verklarende woordenlijst**

**ABTN (Actuariële en bedrijfstechnische nota)**

Pensioenfondsen dienen te werken volgens een ABTN. Hierin zijn de financiële opzet van een pensioenfonds en de grondslagen waarop deze berust, gemotiveerd omschreven.

**AFM**

Autoriteit Financiële Markten

**AVG**

Algemene verordening gegevensbescherming

**Allocatie**

De verdeling van het vermogen over de beleggingscategorieën zoals aandelen, vastrentende waarden, liquide middelen en andere beleggingscategorieën. De verdeling kan het resultaat zijn van beleggingsresultaten of aan- en verkopen van beleggingen.

**ALM (Asset Liability Management)**

Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

**AP**

Autoriteit Persoonsgegevens Benchmark Vergelijkingsmaatstaf. Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

**BPZ**

Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen voor de Zuivel en aanverwante industrie

**CDC**

Collectieve beschikbare premie

**Dekkingsgraad**

De waarde van het pensioenvermogen uitgedrukt als percentage van de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad wordt als graadmeter beschouwd voor de mate van zekerheid dat de toegezegde pensioenen ook daadwerkelijk kunnen worden uitbetaald.

**Deposito**

Tegoed bij een bankinstelling, waarover eerst na verloop van een overeengekomen tijdsduur (maximaal 2 jaar) kan worden beschikt.

**Derivaat**

Financieel contract waarvan de waarde is afgeleid van een andere (onderliggende) waarde, zoals een aandeel, obligatie of grondstof. Bijvoorbeeld: futures, swaps.

**DNB**

De Nederlandsche Bank Duration Gewogen gemiddelde looptijd van een lening. Maatstaf om de prijsgevoeligheid van de lening te bepalen voor renteveranderingen.

**EMIR**

European Market Infrastructure Regulation (EMIR) is een Europese verordening, wat betekent dat zij een rechtstreekse werking heeft in de lidstaten van de EU. EMIR bevat regels voor het afwickelen van derivaten door een centrale tegenpartij (CCP), een vergunningplicht voor die CCP's en eisen aan het onderpand en de overdraagbaarheid van posities, ook als de afwikkeling van de "Over The Counter" derivaten (OTC-derivaten) en contracten niet via een CCP gebeurt.

**ECB**

Europese Centrale Bank EU Europese Unie FG Functionaris voor de Gegevensbescherming Franchise Vrijgesteld bedrag. Over dit deel van het pensioengevend loon worden geen aanspraken opgebouwd.

**FTK (Financieel Toetsingskader)**

Stelsel van te hanteren waarderingsmethoden.

**Herstelplan**

Plan van aanpak gericht op het herstel van de tekortsituatie.

**High Yield**

Hoogrenderende obligaties, uitgegeven door ondernemingen met een lage kredietwaardigheid.

**IRM**

Integraal Risicomanagement

**ISAE**

International Standard On Assurance Engagements

**Kanssystemen**

Bij het berekenen van de voorziening pensioenverplichtingen worden veronderstellingen gehanteerd ten aanzien van onder meer de levensverwachtingen van de deelnemers en nabestaanden. Daarnaast worden veronderstellingen gehanteerd ten aanzien van bijvoorbeeld de duur van de premievrije voortzetting in het geval een deelnemer arbeidsongeschikt wordt. Alle veronderstellingen tezamen worden kanssystemen genoemd. Jaarlijks wordt in het resultaat op kanssystemen aangegeven in hoeverre deze veronderstellingen overeenkomen met de waarnemingen in het boekjaar.

**Kruiseffecten**

In het herstelplan wordt bij de analyse van de invloed van verschillende factoren het effect van één factor afgezonderd van het effect van de andere factoren, waarbij deze andere factoren constant worden gehouden. Het gecombineerde effect van die verschillende factoren telt meestal niet op tot het eindresultaat. Het verschil wordt veroorzaakt doordat de factoren ook op elkaar invloed hebben. Dit verschijnsel wordt kruiseffecten genoemd.

**MVEV**

Minimaal Vereist Eigen Vermogen

**NDK**

Nieuwe Digitale Klantbediening

**NZO**

Nederlandse Zuivel Organisatie

**OOM HV**

Obligaties Opkomende Markten Harde Valuta

**OOM LV**

Obligaties Opkomende Markten Lokale Valuta

**Outperformance**

Er wordt een hoger resultaat behaald dan dat van de benchmark.

**PVI**

Premievrijstelling bij invaliditeit

**Rekenrente**

Fictief rendementspercentage dat het belegd vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

**Rentetermijnstructuur (RTS)**

De rentetermijnstructuur, of yield curve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen markttrente anderzijds.

#### SIRA

Systematische Integriteitsrisico Analyse

#### Solvabiliteit

Het vermogen dat op langere termijn aanwezig moet zijn om de verplichtingen te kunnen nakomen.

#### STAR

Stichting van de Arbeid

#### Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele rente gedurende een vastgestelde looptijd.

#### Tekortsituatie

Van een tekortsituatie is sprake als de middelen van een fonds ontoereikend zijn om naast de technische voorzieningen en de reserve voor algemene risico's, ook nog de vereiste reserve beleggingsrisico's, de reserve voorgenomen pensioenaanpassing en eventuele andere reserves te dekken.

#### TER

Total Expense Ratio

#### UBO

Ultimate Beneficial Owners Ultimate Forward Rate (UFR) Een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten, waarin wegens de lange looptijd onvoldoende handel bestaat.

#### Underperformance

Er wordt een slechter resultaat behaald dan de benchmark.

#### UPA

Uniforme Pensioenaangifte

#### UPO

Uniform Pensioen Overzicht.

#### USD-risico

United States of Amerika Dollar-risico

#### Vastrentende waarden

Beleggingssoort waarvoor in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

#### VEV (Vereist eigen vermogen)

Het vereist eigen vermogen is het vermogen dat behoort bij de evenwichtssituatie van het pensioenfonds. In die situatie is het eigen vermogen zodanig vastgesteld dat met de wettelijk vastgestelde zekerheidsmaat van 97,5% ten aanzien van de als onvoorwaardelijk aangemerkte onderdelen van de pensioenovereenkomsten wordt voorkomen dat het pensioenvermogen van het pensioenfonds binnen één jaar minder is dan de technische voorzieningen.

#### VK

Verenigd Koninkrijk

#### VPV (Voorziening Pensioen Verplichtingen)

De passiva van het pensioenfonds, gelijk aan de waarde van de pensioenverplichtingen.

#### Vrijstelling

Vrijstelling van de verplichte deelneming aan de pensioenregeling van het bedrijfstakpensioenfonds.

#### Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot zeker moment opgebouwde pensioenaanspraak, in het geval de deelnemer verandert van werkgever of verzekeraar.

