

Jaarverslag

2025



SPW
Goed voor
elkaar

met onze 6
pensioenbeloften

Inhoudsopgave

Bestuursverslag

Voorwoord	4
Kerncijfers	6
1 Bestuur en toezicht	8
2 Vermogensbeheer	21
3 Pensioenbeheer	32
4 Kosten	39
5 Financiële positie	48
6 Risicomanagement	53
7 Wet Toekomst Pensioenen	66
8 Toekomst	71
Verslag compliance officer	73
Verslag Raad van Toezicht	74
Oordeel en verslag Verantwoordingsorgaan	80
Reactie bestuur op oordeel Verantwoordingsorgaan en verslag Raad van Toezicht	84

Jaarrekening

Balans	86
Staat van baten en lasten	87
Kasstroomoverzicht over 2025	88
Toelichting op de jaarrekening 2025	89
Toelichting op de balans	101
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025	116
Gebeurtenissen na balansdatum	138
Ondertekening van de jaarrekening	140

Overige gegevens

Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten	142
Actuariële verklaring	143
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	145

Bijlagen

SFDR	159
------	-----

Bestuursverslag

Voorwoord

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW) presenteert hierbij het jaarverslag over 2025. In dit verslag leggen wij verantwoording af over het gevoerde beleid, de financiële ontwikkeling van het pensioenfonds en de wijze waarop wij invulling hebben gegeven aan onze verantwoordelijkheid richting deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Transparantie en zorgvuldige belangenafweging vormen daarbij de kern van ons handelen. Naast dit jaarverslag publiceren we ook het Verslag Verantwoord Beleggen. Ook dit document staat op de website. Dit jaarverslag dient als verantwoordingsdocument en niet als primair communicatiemiddel voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.

Terugblik 2025

Waar 2024 in het teken stond van voorbereiding, stond 2025 voor SPW in het teken van verdere concretisering van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. De Wet toekomst pensioenen (Wtp) vraagt om fundamentele keuzes, zorgvuldige besluitvorming en een beheerste implementatie. Voor SPW betekent dit dat wij hebben toegewerkt naar de beoogde overgang naar de solidaire premieregeling op 1 januari 2026. In 2025 hebben wij belangrijke stappen gezet in de uitwerking van de financiële opzet, het inwaarproces en de inrichting van het beleggingsbeleid binnen het nieuwe contract. Daarbij stonden evenwichtigheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid centraal. Het bestuur heeft bij alle besluiten expliciet aandacht besteed aan de effecten voor verschillende groepen deelnemers, met ondersteuning van onder meer de generationele balans en risicoscenario-analyses. In nauwe samenwerking met sociale partners, het Verantwoordingsorgaan (VO) en de Raad van Toezicht (RvT) is toegewerkt naar zorgvuldige besluitvorming, waarbij ieders rol en verantwoordelijkheid helder is ingevuld. De externe toezichthouders zijn tijdig en transparant betrokken bij de stappen in het transitieproces.

Financiële ontwikkeling en toeslagverlening

Het jaar 2025 kenmerkte zich door aanhoudende geopolitieke onzekerheid en beweeglijke financiële markten. SPW realiseerde een negatief beleggingsrendement, maar de financiële positie bleef solide. De beleidsdekkingsgraad bleef boven het vereist eigen vermogen, waardoor het pensioenfonds over voldoende buffers beschikt in aanloop naar het nieuwe stelsel. In 2024 heeft het bestuur besloten om met ingang van 1 januari 2025 geen toeslag meer te verlenen binnen het huidige stelsel, vanwege de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2026.

De nieuwe strategie

In 2025 heeft het bestuur de strategie voor de periode 2025–2027 vastgesteld. Deze strategie geeft richting in een periode van grote verandering. Vier thema's staan centraal: identiteit, zorgambitie, regievoering en digitalisering. Wij willen een herkenbaar en betrokken pensioenfonds zijn voor de woningcorporatiesector. Dat betekent dat wij niet alleen sturen op een solide financiële basis, maar ook op begrijpelijke communicatie, passende dienstverlening en een duidelijke maatschappelijke positie. Tegelijkertijd vraagt de overgang naar het nieuwe stelsel om stevige regie, datagedreven sturing en een aantoonbaar beheerste uitvoering. Digitalisering speelt hierin een sleutelrol. In 2025 zijn verdere stappen gezet in het verbeteren van de digitale dienstverlening aan deelnemers en werkgevers, evenals in het versterken van datakwaliteit en informatiebeveiliging. Een robuuste en toekomstbestendige uitvoering is randvoorwaardelijk voor het vertrouwen in het pensioenstelsel.

De nieuwe pensioenregeling

Het jaar 2025 vormde een belangrijke mijlpaal in de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. In lijn met de Wet toekomst pensioenen (Wtp) werd samen met de sociale partners intensief gewerkt aan de invoering van de solidaire premieregeling. SPW maakte, samen met de sociale partners, een definitieve keuze voor de solidaire premieregeling. Deze keuze is vastgelegd in het transitieplan dat in maart 2024 is opgesteld en gepubliceerd. De financiële opzet voor het nieuwe pensioencontract werd goedgekeurd en werd verder uitgewerkt, met een concrete routekaart die de zorgvuldige inpassing en evenwichtige verdeling van het pensioenvermogen waarborgt. Zorgvuldigheid, afstemming en evenwichtige besluitvorming blijven daarbij van groot

belang, met oog voor de belangen van alle betrokkenen. Daarnaast werden deelnemers actief betrokken bij de voorbereidingen via gerichte communicatie en voorlichting.

Vermogensbeheer en financieel beleid

Het vermogensbeheer stond in 2025 in het teken van stabiliteit, zorgvuldige risicobeheersing en voorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel. Binnen het bestaande strategische beleggingsbeleid is actief gestuurd op spreiding, liquiditeit en aansluiting bij de financiële opzet van de solidaire premiereregeling. Daarbij is rekening gehouden met veranderende marktomstandigheden, geopolitieke ontwikkelingen en rente- en inflatieverwachtingen. In 2025 zijn binnen verschillende beleggingscategorieën gerichte aanpassingen doorgevoerd, waaronder het beheersen van concentratierisico's binnen de aandelenportefeuille en het verder structureren van de portefeuille richting matching-, return- en cashcomponenten. SPW vervangt haar internationale vastgoedinvesteringen door een Nederlandse woningportefeuille van circa 900 miljoen euro. Voor de opbouw werkt SPW samen met Amvest, met a.s.r. real assets investment partners als adviseur. De portefeuille richt zich op betaalbare en duurzame huurwoningen voor starters, senioren en middeninkomens. De keuze voor Amvest is mede gebaseerd op de omvangrijke ontwikkelpijplijn van circa 23.000 nieuwbouwwoningen. Dankzij deze pijplijn en samenwerkingen met publieke en private partijen is in 2025 al een deel van de portefeuille gerealiseerd.

Het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen is onverminderd voortgezet. Klimaat, biodiversiteit, goed bestuur en mensenrechten blijven leidende thema's. Het bestuur ziet verantwoord beleggen als integraal onderdeel van goed risicobeheer en lange termijn waardecreatie. SPW bereidt zich voor op de overgang naar een nieuwe fiduciair manager. In december 2025 is, na een uitgebreid selectieproces, Van Lanschot Kempen Investment Management aangesteld als nieuwe fiduciair manager van SPW, waarbij de onboarding inmiddels is gestart en het volledige fiduciaire beheer op 1 januari 2027 wordt overgenomen. In 2026 maakt SPW nog gebruik van de dienstverlening van APG.

Risicomanagement

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel stelt hoge eisen aan de beheersing van risico's. Daarbij is gewerkt vanuit het bestaande risicogovernancemodel met een duidelijke scheiding tussen eerste, tweede en derde lijn. Specifieke aandacht ging uit naar transitierisico's, datakwaliteit, uitbestedingsrisico's en operationele weerbaarheid. De uitwerking van het invaarproces en de inrichting van de nieuwe financiële opzet zijn uitgebreid getoetst op uitvoerbaarheid en beheersbaarheid. Het regieoverleg risicomanagement heeft hierin een coördinerende rol vervuld, onder leiding van de sleutelfunctiehouder Risicobeheer. Daarnaast is blijvend geïnvesteerd in digitale weerbaarheid en naleving van relevante wet- en regelgeving, waaronder de vereisten op het gebied van informatiebeveiliging en operationele continuïteit. Door periodieke evaluaties, risicoanalyses en interne toetsing blijft het bestuur aantoonbaar in control in een periode van omvangrijke verandering. Het bestuur is zich ervan bewust dat risicomanagement geen statisch proces is, maar voortdurende aandacht vraagt. Ook na de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2026 blijft zorgvuldige beheersing van financiële, operationele en strategische risico's een topprioriteit.

De toekomst

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel heeft op 1 januari 2026 succesvol plaatsgevonden. Het invaren hebben wij op zorgvuldige, evenwichtige en beheerste wijze uitgevoerd, waarbij alle pensioenen zijn omgezet naar het nieuwe stelsel en het fondsvermogen integraal is verdeeld. Daarbij zijn wij erin geslaagd om, mede dankzij de solide financiële uitgangspositie, een substantiële verhoging van de pensioenen te realiseren. Dit onderstreept dat de transitie niet alleen technisch beheerst is verlopen, maar ook daadwerkelijk waarde heeft opgeleverd voor onze deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor de inzet en betrokkenheid van de sociale partners, het VO, de RvT, het bestuursbureau en onze uitvoeringsorganisatie. Ook danken wij onze deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers voor het vertrouwen dat zij in SPW stellen.

Het bestuur van SPW

Harderwijk, 9 juni 2026

Kerncijfers

Kerncijfers (bedragen in 1.000 euro)

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantallen					
Werkgevers ¹	319	326	333	333	335
Deelnemers	32.005	30.997	29.697	28.331	27.666
Gewezen deelnemers	24.735	24.267	24.015	23.506	25.162
Pensioengerechtigden	23.119	22.214	21.532	20.833	19.929
Totaal	79.859	77.478	75.244	72.670	72.757
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven ²	0,00%	7,41%	1,76%	2,38%	1,05%
Als percentage van de norm	0,00%	74,10%	73,40%	79,40%	46,80%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toeslagverlening inactieven ³	0,00%	2,00%	2,42%	9,84%	0,61%
Als percentage van de norm	0,00%	74,10%	73,40%	79,40%	46,80%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	332.643	287.690	278.975	272.211	251.738
Gedempte kostendeckende premie	314.693	271.924	276.824	264.601	256.926
Pensioenuitvoeringskosten	14.883	12.652	11.610	10.272	10.643
Uitkeringen	405.701	384.827	363.335	315.159	295.827
Uitvoeringskosten per deelnemer ⁴	270	238	227	209	224

1 Dit betreft het aantal werkgevers ultimo jaar volgens de premie-administratie.

2 Per 1-10-2022 is een additionele toeslag verleend van 1,2%.

3 Per 1-10-2022 is een additionele toeslag verleend van 0,69%.

4 Onder deelnemer wordt hier zowel actieve deelnemer als pensioengerechtigde verstaan. De totstandkoming van de pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer is conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

	2025	2024	2023	2022	2021
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	9,4%	10,2%	10,7%	11,1%	9,4%
Aandelen	25,7%	29,1%	27,0%	27,7%	31,9%
Vastrentende waarden	47,4%	40,5%	39,7%	37,9%	36,5%
Derivaten	2,5%	3,5%	5,4%	6,3%	9,1%
Overige beleggingen	15,0%	16,7%	17,2%	17,0%	13,1%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement excl. derivaten	-0,9%	9,9%	7,9%	-16,0%	12,2%
Beleggingsrendement incl. derivaten	-3,9%	8,4%	8,5%	-22,2%	8,5%
Benchmark ¹	-1,9%	9,4%	10,0%	-21,4%	6,3%
Z-score	-1,44	-1,14	-1,32	-0,29	2,00
Performancetoets (norm: > 0)	0,29	1,10	1,51	2,09	2,59
Belegd vermogen	15.315.365	15.975.339	14.804.011	13.696.970	17.599.186
Opbrengst uit belegd vermogen	-626.401	1.240.909	1.158.383	-3.913.008	1.378.554
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in procenten ²	0,74	0,81	0,78	0,78	1,26
Totale kosten (excl. transactiekosten) in procenten	0,84	0,89	0,85	0,85	1,32
Transactiekosten in procenten	0,18	0,37	0,21	0,19	0,16
Totaal pensioenverplichtingen	10.641.491	12.344.390	11.458.290	10.584.552	13.922.796
Reserve meetellend voor de dekkingsgraad	4.587.545	3.561.009	3.291.898	3.070.589	3.613.950
Pensioenvermogen	15.229.036	15.905.399	14.750.188	13.655.141	17.536.746
Beleidsdekkingsgraad	134,9%	130,3%	131,5%	133,7%	118,8%
Dekkingsgraad	143,1%	128,8%	128,7%	129,0%	126,0%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereist eigen vermogen	125,8%	126,1%	126,4%	127,6%	126,8%

¹ Inclusief derivaten.

² De kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen, transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen en de totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn berekend conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Het gemiddeld belegd vermogen is berekend op basis van de ultimo maandstanden.

1 Bestuur en toezicht

1.1 Over SPW

SPW is een stichting waarvan het bestuur zorgdraagt voor de activiteiten. De uitvoering is grotendeels uitbesteed aan APG. Gezien de schaalgrootte van het pensioenfonds is uitbesteding noodzakelijk om een efficiënte en kwalitatief goede uitvoering van vermogensbeheer, pensioenbeheer en communicatie te realiseren. Het bestuur is echter wel eindverantwoordelijk voor een juiste en tijdige uitvoering van de activiteiten en maakt gebruik van commissies die beleidsvoorbereiding, monitoring en terugkoppeling verzorgen.

SPW heeft de sleutelfuncties Risicobeheer, Interne Audit en Actuariel ingericht. De sleutelfunctiehouders voeren hun taken onafhankelijk uit, binnen de governance van SPW en met een passende functiescheiding. Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over het gevoerde en het voorgenomen beleid.

De Raad van Toezicht (RvT) houdt toezicht op een adequate risicobeheersing en een evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af aan het VO over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden. Ten slotte keurt de RvT het jaarverslag goed.

Het bestuur werkt met een strategienota waaruit doelstellingen worden afgeleid die worden vastgelegd in een meerjarenplan.

De hieruit voortvloeiende activiteiten worden vervolgens vastgelegd in een jaarplan. Alle commissies werken via een dergelijk jaarplan.

1.2 Missie, visie, ambitie en strategie

SPW beschikt over een missie, visie, ambitie en strategie. Dit bestaat uit:

- Een concrete uitwerking van de visie: wat gaan we wel/niet doen en waarom?
- Een actieplan: welke acties?
- Een taakverdeling: wie doet wat?

Om te komen tot de missie, visie, ambitie en strategie, werd in overleg met de sociale partners overeenstemming bereikt over de doelstellingen, toelagenambities en de risicohouding, die ten grondslag liggen aan de pensioenregeling. In overleg met het VO en de RvT heeft het bestuur zorggedragen voor de vastlegging van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van SPW, waaronder de risicohouding.

De missie en visie van SPW luiden – op basis van die doelstellingen, beleidsuitgangspunten, het ambitieniveau van de toelagenverlening en de risicohouding – als volgt:

Missie: waar staan we voor?

Een waarde- en welvaartsvast pensioen tegen betaalbare premies en aanvaardbare risico's voor iedere aanspraakgerechtigde.

Visie: waar gaan we voor?

Het bestuur gelooft – vanuit de cultuur van woningcorporaties waaruit het pensioenfonds is ontstaan – dat zorg dragen voor de pensioenen van deelnemers en gepensioneerden meer betekent dan de technische uitvoering van financieel beleid. Daarom streeft het bestuur naar een solide (uitvoering van de) pensioenregeling én een betrokken en sociale relatie met de belanghebbenden van het pensioenfonds. Hiervoor hebben wij onze zaken goed voor elkaar en zijn wij goed voor elkaar. Daar handelen we ook naar.

Financieel beleid

Een solide pensioen betekent voor het vermogensbeheer dat verantwoorde risico's genomen moeten worden. Voor het risicomanagement van SPW houdt dit in dat gezocht wordt naar een optimum tussen de risico's, kosten en opbrengsten. De financiële risico's van het pensioenfonds moeten afgeleid zijn van de rendementsdoelstelling. De dynamiek die onze omgeving kenmerkt, vereist voortdurende aandacht en tijdig bijsturen.

Optimale dienstverlening

SPW communiceert intensief met de belanghebbenden bij het pensioenfonds. Uitgangspunt hierbij is dat alle belanghebbenden kunnen weten waar zij als individu en collectief aan toe zijn. SPW is benaderbaar en behulpzaam en is proactief bij belangrijke momenten in het leven van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Pensioenbeloften

Om invulling te geven aan het volbrengen van de missie en visie doet SPW 6 pensioenbeloften waar haar deelnemers op kunnen vertrouwen:

- Gegarandeerd een inkomen zolang je leeft, voor jou en je partner.
- Jouw inleg in goede handen, nu en in de toekomst.
- Ruimte om zelf te kiezen, wat je wil met jouw pensioen.
- Persoonlijke pensioencheck, in te zetten wanneer je wil.
- Helder overzicht en inzicht, in jouw inkomen voor later.
- Pensioenregeling van ons samen, op maat gemaakt voor woningcorporaties.

Ambitie: wat willen we concreet bereiken?

SPW streeft ernaar de missie en visie te realiseren met de volgende ambitie: zonder een verplichtstelling zou ten minste 80 procent van de actieve deelnemers, 80 procent van de gewezen deelnemers, 72 procent van de pensioengerechtigden en 95 procent van de werkgevers bewust voor SPW kiezen.

SPW bereikt haar missie, visie en ambitie door:

- de vertrouwde en betrouwbare partner in pensioenplanning te zijn voor deelnemers en werkgevers, en
- van een functionele relatie (technische uitvoering van beleid) naar een betrokken en persoonlijke verbintenis te gaan (samen werken aan het beste pensioen).

Fundamenteel in deze transformatie is een hoog onderling vertrouwen van deelnemers en werkgevers richting SPW. Dit moet leiden tot een hoge tevredenheid onder deelnemers. Daarnaast heeft SPW de ambitie om een waardevast pensioen waar te maken.

Binnen het financiële domein zoekt het bestuur steeds naar de optimale balans tussen (verwachte) rendementen, risico's en kosten. Hierbij streeft het pensioenfonds naar:

- het realiseren van een waardevast pensioen (indexatie),
- het zoveel mogelijk beperken van de kans op korten en
- een verantwoorde en evenwichtige pensioenopbouw.

Strategie

SPW heeft in 2025 een nieuwe strategie vastgesteld voor de periode van 2025 tot en met 2027. De strategie geeft richting aan en vormt de basis voor de keuzes en besluiten van het bestuur in de periode van drie jaar, waarin belangrijke veranderingen plaats zullen vinden, met name door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

SPW draagt zorg voor een stabiel en zoveel mogelijk waardevast pensioen van haar deelnemers, betaalbaar en tegen aanvaardbare risico's. Dit betekent meer dan de technische uitvoering van financieel beleid. Ook een solide (uitvoering van de) pensioenregeling én een betrokken en sociale relatie met de belanghebbenden van het pensioenfonds zijn van belang. Hiervoor heeft SPW haar zaken goed voor elkaar en zijn zij goed voor elkaar.

In de periode 2025 - 2027 zijn vier strategische thema's leidend. SPW zet in op een duidelijke identiteit en draagt deze pro-actief uit. Hierbij hoort ook het verder versterken van de relatie met sociale partners en fondsgremia. De onlangs vastgestelde zorgambitie naar deelnemers en werkgevers wordt vormgegeven door concrete toepassingen en dienstverlening. Prioriteiten hierbij zijn het verzorgen van integraal inzicht aan deelnemers en het ontzorgen van werkgevers om hun zorgplicht in te vullen. SPW is een digitaal pensioenfonds. Daarom wordt ingezet op verdere digitalisering van diensten/processen om de kwaliteit te verhogen en kosten te verlagen ten gunste van de deelnemer. Om wendbaar te kunnen inspelen op grote marktveranderingen, met name het nieuwe pensioenstelsel, zet SPW in op stevige regievoering. Zowel de interne organisatie als het uitvoeringsmodel worden geoptimaliseerd om te sturen op de solidaire premieregeling en aantoonbaar in control te zijn.

De vier strategische thema's vormen de centrale pijlers van de strategie 2025-2027 en zijn leidend bij de prioritering van projecten en het vormgeven van veranderingen van het pensioenfonds, haar governance en uitvoering(smodel):

Identiteit

- De huidige missie, visie en ambitie blijven nastreven.
- Pro-actiever uitdragen van de SPW-identiteit naar eigen deelnemers en werkgevers.
- Relatie sociale partners en fondsgremia intensiveren en minstens even sterk (be)houden.

Zorgambitie

- Deelnemer centraal en 24/7 van informatie voorzien.
- Werkgever pro-actief informeren en ontzorgen in zijn zorgplicht.
- Samenwerking met uitbestedingspartijen voor optimale dienstverlening.

Regievoering

- Besturen van de regeling afstemmen op preferenties.
- Keuzes maken in toekomstige uitvoeringsmodel en interne organisatie.
- Sterke (financiële) uitgangspunten behouden.
- Toezicht: aantoonbaar in control m.b.v. data.

Digitalisering

- Voorlopersrol in digitale oplossingen behouden.
- Digitaliseren van de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers.
- Automatiseren en digitaliseren van de interne processen.

De vier thema's zijn geconcretiseerd via een doorvertaling naar meerjarendoelstellingen. Deze doelstellingen dienen als leidraad voor de lange termijn prioriteiten en dragen bij aan de realisatie van missie, visie en beloften van SPW.

Kernactiviteiten

De kernactiviteiten van SPW zijn:

- Het innen van de door sociale partners en het bestuur vastgestelde premie.
- De administratie hiervan, evenals de administratie van de toegekende aanspraken.
- Het beleggen van de financiële middelen.
- De communicatie met de deelnemers en werkgevers.
- Het tijdig betalen van de toegekende uitkeringen.

Het bestuur verricht deze activiteiten op beheerste en verantwoorde wijze.

Evenwichtige belangenafweging

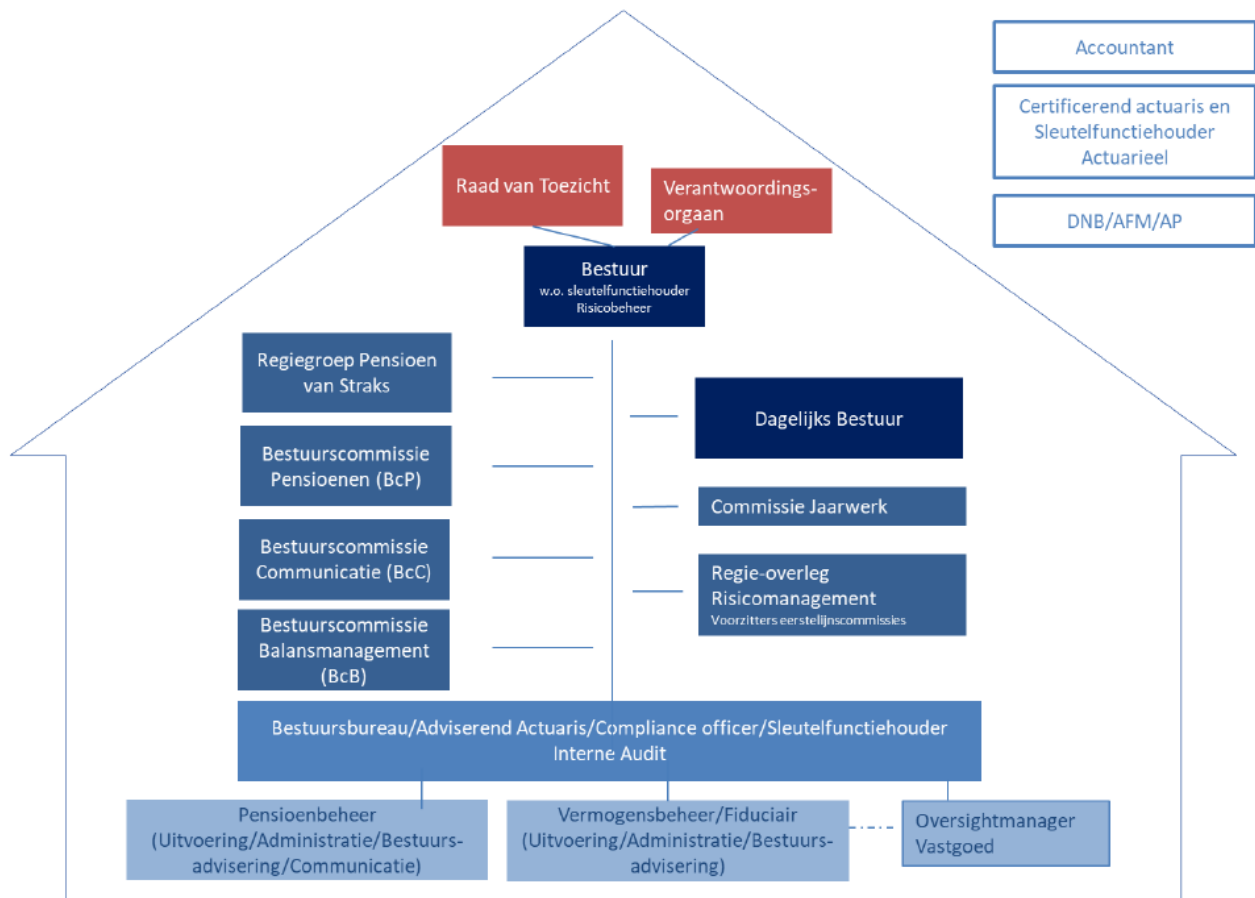
Een evenwichtige belangenafweging is naast andere elementen die moeten worden meegenomen – zoals effectiviteit, proportionaliteit en solidariteit en continuïteit van de pensioenregeling – van groot belang. Bij alle beslissingen wordt rekening gehouden met de mogelijke gevolgen voor de verschillende stakeholders van het pensioenfonds. Dit wordt inzichtelijk gemaakt met behulp van de generationele balans. Dit instrument brengt de financiële gevolgen van onze besluiten voor de verschillende groepen in kaart. Eerder genomen besluiten zijn zo nauwkeurig mogelijk 'vertaald' naar deze groepen: wat hebben zij ingelegd aan premie? Wat halen zij er aan opbouw uit? Deze balans biedt waardevol inzicht in de gevolgen voor de verschillende groepen deelnemers en ondersteunt de verantwoording daarover.

1.3 Governance

We streven naar een beheerste en integere bedrijfsvoering en hebben onze organisatie daarop ingericht. Onze governance kenmerkt zich door duidelijke rollen en verantwoordelijkheden, waarbij we altijd handelen in overeenstemming met de geldende wet- en regelgeving en ethische normen in onze sector. Verschillende partijen spelen een rol bij de besluitvorming van SPW. De onderstaande organisatiestructuur geeft weer welke partijen betrokken zijn en wat hun rol is.

Organisatiestructuur	
Eerste lijn SPW	Bestuur (waaronder sleutelfunctiehouder Risicobeheer), Dagelijks Bestuur, Bestuurscommissie Pensioenen (BcP), Bestuurscommissie Communicatie (BcC), Bestuurscommissie Balansmanagement (BcB), Commissie Jaarwerk, Regie-overleg Risicomangement (voorzitters eerstelijnscommissies), Klachtencommissie, Bestuursbureau, Regiegroep
Tweede lijn SPW	Sleutelfunctiehouder Risicobeheer, Risicomanager (sleutelfunctie vervuller risicobeheer), Compliance Officer, Sleutelfunctiehouder Actuarieel
Derde lijn SPW	Sleutelfunctiehouder Internal Audit
Toezicht	Intern: Raad van Toezicht; Extern: DNB, AFM en AP
Medezeggenschap	Verantwoordingsorgaan
Uitvoering	Uitvoeringsorganisatie APG en vermogensbeheerders
Advisering	Adviserend actuaris, Fiduciair Management van APG AM, APG DWS en Fondsenbedrijf, a.s.r. real assets investment partners
Certificering	Certificerend actuaris, externe accountant

De organisatie van SPW ziet er als volgt uit:



Bestuur

Het bestuursmodel van het pensioenfonds is het paritaire plus model. Het bestuur van SPW bestaat uit acht leden; bestaande uit drie leden voorgedragen door de werkgeversorganisatie (branchevereniging Aedes), drie werknemersleden voorgedragen door werknemerspartijen (FNV, CNV en De Unie) en een pensioengerechtigdenvertegenwoordiger, voorgedragen door de pensioengerechtigdengeleding in het Verantwoordingsorgaan. Ten slotte draagt het bestuur een onafhankelijk bestuurslid voor. De Raad van Toezicht kan een voordracht beletten als de kandidaat niet voldoet aan het functieprofiel. Ultimo 2025 was de samenstelling van het bestuur als volgt:

Leden	Leeftijd	Geslacht	Benoemende organisatie	Functie	In functie sinds	Einde maximale zittingsduur
M.A. Blomberg *	62	V	FNV	Voorzitter werknemers	27-5-2010	26-5-2026
I.M. van Eekelen	51	V	FNV	Voorzitter werknemers	27-5-2026	26-5-2038
H. Jagersma	68	M	Aedes vereniging van woningcorporaties	Voorzitter werkgevers en fungerend voorzitter	18-10-2021	17-10-2033
B. Debrauwer	73	M	Namens gepensioneerden		2-2-2015	1-2-2027
P.C. Jaspers	60	M	Aedes vereniging van woningcorporaties	Secretaris werkgevers	9-7-2021	8-7-2033
C.A.P. Kuiper	47	V	Aedes vereniging van woningcorporaties		4-6-2020	3-6-2032
R. van Oostrom	48	M	CNV	Secretaris werknemers	1-1-2018	31-12-2029
M.H. Rosenberg **	63	M	Onafhankelijk		1-7-2014	30-6-2026
I.T. van den Doel	62	V	Onafhankelijk		1-4-2026	31-3-2038
M. Simon	65	M	Vakbond De Unie	Sleutelfunctiehouder Risicobeheer	25-3-2019	24-3-2031

* Op 26-5-2026 afgetreden vanwege het bereiken van de maximale zittingstermijn. Zij is opgevolgd door mevrouw I.M. van Eekelen.

** Op 31-12-2025 afgetreden en met ingang van 1-4-2026 opgevolgd door mevrouw I.T. van den Doel.

Het bestuur vergadert zo vaak als het bestuur dit wenselijk acht. De betreffende bestuursleden beschikken over de benodigde deskundigheid en het juiste geschiktheidsniveau. Op basis van deze indeling zijn er bestuurlijke commissies ingesteld die het bestuur adviseren over de betreffende onderwerpen. Het betreft, naast het dagelijks bestuur, de Bestuurscommissie Balansmanagement, de Bestuurscommissie Pensioenen en de Bestuurscommissie Communicatie. Voor het jaarwerk heeft het bestuur de Commissie Jaarwerk ingesteld. Competenties van bestuursleden worden periodiek beoordeeld en waar nodig geactualiseerd, voor het laatst op 1 april 2025. Het bestuur evalueert de opzet en werking van het bestuursmodel inclusief de goede naleving van de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de bestuurscommissies. De bestuurscommissies zelf, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht maken eveneens onderdeel uit van het evaluatieproces.

Diversiteits-, gelijkwaardigheids- en inclusiebeleid

Het bestuur heeft het diversiteits-, gelijkwaardigheids- en inclusiebeleid vastgesteld en zoveel mogelijk geïmplementeerd. Dit heeft er inmiddels toe geleid dat het bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht grotendeels aan dit beleid voldoen. Eind 2025 bestond het bestuur uit acht leden, waarvan twee vrouwen. Een van hen is de bestuursvoorzitter namens de werknemers.

Het bestuur heeft als doel dat er ten minste één man en één vrouw zitting hebben in het bestuur. Dit is eind 2025 het geval.

Bij toekomstige vacatures zal het bestuur, bij het opstellen van de profielen streven naar een zo evenwichtig mogelijke verdeling tussen mannen en vrouwen en leeftijd in het bestuur.

Het blijft van groot belang dat SPW bestuursleden werft die qua geschiktheid passen bij het profiel van het bestuur als geheel. Het streven naar diversiteit mag niet leiden tot een onvervulde vacature binnen het bestuur. In de RvT hebben twee vrouwen zitting. De bestuurders vullen elkaar aan op het gebied van benodigde competenties en de vereiste deskundigheid voor het pensioenfondsbestuur. Hierdoor zijn zij samen in staat om SPW effectief te besturen.

De leeftijd van de bestuursleden varieert van 47 tot 73 jaar. Voor een betere spreiding zou een jongere vertegenwoordiging wenselijk zijn. SPW voldoet (gedeeltelijk) niet aan de normen 35, 36 en 37 van de Code Pensioenfondsen (zie ook de paragraaf Naleving rapportagenormen voor een nadere toelichting).

Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur bij de uitoefening van zijn taken, geeft adviezen aan het bestuur en monitort de uitvoering. Het bestuur wordt ondersteund door de directeur van het bestuursbureau, de heer H.A.J. de Valck, en de bestuurssecretaris, de heer B. Braafhart. De heer De Valck is ook adviserend actuaaris en compliance officer. Op het bestuursbureau zijn tien medewerkers in dienst, zij ondersteunen het bestuur bij de besturing van het pensioenfonds. Het bestuursbureau staat onder leiding van de heer R.P.T.F. Erkens.

Commissies

Het bestuur heeft een Dagelijks bestuur (DB), een Bestuurscommissie Balansmanagement, een Bestuurscommissie Pensioenen, een Bestuurscommissie Communicatie en een Commissie Jaarwerk ingesteld.

Dagelijks Bestuur

Het DB bestaat uit de werkgeversvoorzitter en de werknemersvoorzitter. Het is verantwoordelijk voor advisering op alle andere beleidsterreinen dan die welke door de andere commissies worden bestreken. Hierbij kan worden gedacht aan het uitbestedingsbeleid, beloningsbeleid, informatiebeveiligingsbeleid en integriteitsbeleid. Verder is het DB verantwoordelijk voor de goede gang van zaken binnen het pensioenfonds. Het is bevoegd tot alle daden van beheer en beschikking binnen de doelstelling van het pensioenfonds.

Bestuurscommissie Balansmanagement

De Bestuurscommissie Balansmanagement heeft als taak het adviseren van het bestuur over de vormgeving van het strategisch beleggings-, risico- en allocatiemanagementbeleid. Hierbij houdt de commissie rekening met de risico's die voortkomen uit de verplichtingenstructuur van SPW en monitort de ontwikkelingen die de strategische risico's van het pensioenfonds beïnvloeden. Daarnaast is de commissie belast met het monitoren van het uitbestedingsbeleid met betrekking tot de vermogensbeheerprocessen.

Bestuurscommissie Pensioenen

De Bestuurscommissie Pensioenen heeft als taak het adviseren van het bestuur over het strategische pensioenbeleid. De commissie heeft mandaat om individuele klachten van deelnemers te beoordelen. Daarnaast monitort de commissie het uitbestedingsbeleid met betrekking tot de pensioen- en communicatieprocessen.

Bestuurscommissie Communicatie

De Bestuurscommissie Communicatie heeft als taak het adviseren van het bestuur over het (strategische) marketing- en communicatiebeleid. Daarnaast monitort de commissie de uitvoering van het beleid en stuurt zo nodig bij.

Commissie Jaarwerk

Ten slotte is er de Commissie Jaarwerk. Deze commissie draagt zorg voor de jaarlijkse verslaglegging en behandelt daaraan gerelateerde zaken.

Regieoverleg Risicomanagement

Het overleg voert regie op de eerstelijns- en tweedelijns risicomanagement activiteiten binnen SPW, monitort en evalueert de uitvoering van het risicomanagement, draagt zorg voor het bevorderen van de risico-alertheid bij het bestuur, commissies en het bestuursbureau en draagt zodoende bij aan het creëren van draagvlak voor het risicomanagement binnen SPW. Daarnaast draagt het overleg zorg voor het effectief en eenduidig uitdragen en toepassen van het risicomanagement beleid en fungeert het als klankbord voor evaluatie van en aanpassingen in het integraal risicomanagementbeleid.

De verschillende commissies brengen periodiek verslag uit aan het bestuur. In het risicomanagement vormen de verschillende commissies de eerste lijn. Rapportagevorm, werkwijze en agendering worden in het Regie-overleg Risicomanagement door de voorzitters van de eerstelijnscommissies met elkaar afgestemd onder leiding van de sleutelfunctiehouder Risicobeheer.

Sleutelfunctiehouders

SPW heeft drie sleutelfuncties ingericht om het bestuur te ondersteunen en te zorgen voor een integere en beheerste bedrijfsvoering. Het gaat om functies op het gebied van risicobeheer, actuariaat en interne audit. De personen die houder zijn van een sleutelfunctie en de personen die een sleutelfunctie vervullen, voldoen aan de wettelijke geschiktheidsvoorwaarden.

Risicobeheerfunctie

SPW heeft een sleutelfunctiehouder Risicobeheer (SFH RB) aangesteld. Deze sleutelfunctie RB is ondergebracht bij het bestuur. De SFH RB is het bestuurslid van SPW dat risicomanagement in zijn/haar portefeuille heeft. Het pensioenfonds stelt de SFH RB in staat deze functie op een objectieve, eerlijke en onafhankelijke manier in te vullen (aldus art. 22c lid 1 besluit FTK). Dat betekent dat de SFH RB onafhankelijk gepositioneerd is van de commissies die kerntaken of overige werkzaamheden uitvoeren. Op regieniveau heeft SPW een overleg ingesteld (het regie-overleg risicomanagement) onder voorzitterschap van de SFH RB, waarin de voorzitters van de eerstelijnscommissies zitting hebben. SPW heeft het risicobeleid dat daarin voorziet schriftelijk vastgesteld (art. 18 lid 1 besluit FTK).

Als vervuller van de SFH RB heeft het bestuur de volgende personen/organisaties aangewezen:

- de risicomanager in het bestuursbureau; en
- de 2^e lijns riskafdelingen van APG.

De risicobeheerfunctie is belast met de inrichting van processen en beleid op het gebied van tweedelijns risicomanagement, het inrichten en onderhouden van methoden ter identificatie, meten, bewaken en beheersen van risico's, het beoordelen van risico's, het toetsen en monitoren van de beheersing van risico's, het rapporteren over risico's, het bevorderen van de risico-alertheid en het coördineren van het ERB-proces. De risicobeheerfunctie ondersteunt op een onafhankelijke en objectieve wijze het bestuur bij het beheersen van de risico's waaraan SPW wordt blootgesteld. APG stuurt alle rapportages die een risk-onderdeel bevatten, zoals een risk opinie of een risicorapport, steeds aan de SFH RB. A.s.r. stuurt periodiek rapportages over niet-financiële risico's en assurance-rapportages (ISAE 3402). Deze rapportages worden beoordeeld en betrokken in de periodieke risicobeoordeling door de eerste lijn. De risicobeheerfunctie vervult hierbij een toetsende en beoordelende rol. Relevante uitkomsten worden besproken binnen de bestuurscommissies en gedeeld met de 2^e lijn. Op deze wijze wordt geborgd dat inzicht bestaat in de opzet en werking van beheersmaatregelen en in de mate waarin risico's adequaat worden beheerst.

Actuariële functie

SPW heeft zowel de functie van de sleutelfunctiehouder van de actuariële functie (SFH AF) als de vervuller daarvan uitbesteed aan de waarmerkende actuaris. De SFH AF beoordeelt en toetst actuariële activiteiten. De SFH AF rapporteert aan het bestuur materiële bevindingen en doet aanbevelingen. Daarnaast ondersteunt de SFH AF het bestuur van SPW bij de beheersing en

besturing van het pensioenfonds. Dit gebeurt door het (laten) uitvoeren van actuariële werkzaamheden en vindt plaats op een onafhankelijke en objectieve wijze.

Interne auditfunctie

SPW heeft de functie van de sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IA) beschreven in het Internal Audit Charter. De SFH IA heeft BDO aangesteld als vervuller. De taken en verantwoordelijkheden van de sleutelfunctiehouder en vervuller zijn hierin vastgelegd. Het doel van de Interne auditfunctie (IAF) is om vanuit een onafhankelijke positie (aanvullende) zekerheid te verschaffen aan het bestuur en de Raad van Toezicht (RvT) over het systeem van risicobeheersing binnen SPW. De IAF levert toegevoegde waarde door de opzet, het bestaan en de werking van het risicobeheersingssysteem te toetsen door middel van audits en over de bevindingen en aanbevelingen te rapporteren aan het bestuur en de RvT. De SFH IA rapporteert periodiek zijn bevindingen aan het bestuur en de Raad van Toezicht. Het auditplan van de SFH IA komt tot stand na overleg met de Raad van Toezicht en wordt vastgesteld door het bestuur.

De sleutelfunctiehouders zijn:

- Risicobeheer: de heer M. Simon, tevens bestuurslid
- Actuarieel: mevrouw K. Kusters-van Meurs
- Interne audit: de heer J. Herder (vanaf 1-1-2026: mevrouw G.J. Strampel)

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) bestaat uit twaalf leden: tien leden namens de deelnemers en pensioengerechtigden en twee leden namens de werkgevers. De leden worden voor een periode van vier jaar benoemd. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop dit is uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan is bevoegd jaarlijks een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur aan de hand van het bestuursverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de raad van toezicht;
- het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben, waaronder de keuzes die van invloed zijn op de uitvoeringskosten;
- de naleving van de Code pensioenfondsen.

Het bestuur acht het VO geschikt en divers samengesteld. De twee werkgeversleden worden voorgedragen door Aedes, de brancheorganisatie van woningcorporaties, en benoemd door het bestuur. Het bestuur verwacht van Aedes dat zij bij voordracht altijd streeft naar zoveel mogelijk diversiteit tussen de beide leden, met oog voor leeftijd en geslacht. In 2025 is de samenstelling van het VO niet gewijzigd.

Eind 2025 was de samenstelling naar leeftijd, geslacht en vertegenwoordiging van het Verantwoordingsorgaan als volgt:

Leden	Leeftijd	Geslacht	Vertegenwoordigt	In functie sinds	Einde zittingsduur
J.J. Rebelo Oliveira dos Santos	68	M	Werknemers	1-7-2016	1-7-2026
H. Both	32	M	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
J.J. Martens	59	M	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
C. van der Pauw	46	V	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
B. van Steen	53	V	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
E. de Wilde	48	V	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
N.T.J. Overdevest	66	M	Werkgevers	15-10-2019	1-7-2026
H.D. Eppinga	55	M	Werkgevers	25-11-2024	1-7-2026
A.A. Vroege	77	V	Pensioengerechtigden	1-7-2016	1-7-2026
A.H. Catau	75	M	Pensioengerechtigden	1-7-2018	1-7-2026
G.W. Kamp	78	M	Pensioengerechtigden	1-7-2022	1-7-2026
A.J.M. Timmermans	70	M	Pensioengerechtigden	5-7-2023	1-7-2026

Het bestuur en het verantwoordingsorgaan komen ten minste tweemaal per kalenderjaar in vergadering bijeen. Daarnaast vergadert het verantwoordingsorgaan ten minste vier keer per jaar zelf.

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) bestaat uit drie onafhankelijke (externe) deskundigen. Het bestuur benoemt en ontslaat de leden van de RvT op bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan. De raadsleden zijn benoemd op basis van de profielschets Raad van Toezicht waarin eisen ten aanzien van geschiktheid, deskundigheid en competenties zijn opgenomen. De benoeming geldt voor een periode van vier jaar. Deze periode kan eenmaal verlengd worden.

De Raad van Toezicht is een intern orgaan dat toezicht houdt op het bestuur, op de besluitvormingsprocessen van het bestuur en op de wijze waarop het bestuur (in de termen van de Pensioenwet) goed bestuur waarborgt. De RvT bespreekt jaarlijks het

auditplan en de periodieke verslagen van de sleutelfunctiehouder interne audit (SFH IA). Daarnaast wordt dit ook met de SFH IA besproken en waar nodig van input voorzien. In verband met het aanvaarden van een functie elders door de heer R. Schreur heeft het bestuur de heer B. Kramer benoemd tot lid van de RvT. Met ingang van 1 mei 2025 is hij in functie. De heer Kramer is per 26 mei 2026 afgetreden als lid van de Raad van Toezicht. Eind 2025 was de samenstelling van de RvT als volgt:

Leden	Leeftijd	Geslacht	Functie	In functie sinds	Einde zittingsduur
M.J.M. Hendriks	51	V	Voorzitter	1-7-2022	1-7-2029
R. van Ewijk	59	V	Lid	1-7-2021	1-7-2028
B. Kramer	57	M	Lid	1-5-2025	25-5-2026

De RvT heeft de wettelijke taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT geeft een oordeel over het functioneren van het bestuur en is onder meer belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Naast deze wettelijke taken heeft de RvT verschillende goedkeuringsrechten, waaronder specifieke rechten met betrekking tot de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze goedkeuringsrechten zorgen ervoor dat de RvT een actieve rol speelt in de besluitvorming en implementatie van de Wtp. In dit kader heeft de RvT goedkeuring verleend aan het invaarbepaling van het bestuur.

Accountant en actuaris

De externe accountant van SPW is EY Accountants B.V. Vertegenwoordigd door de heer S.B. Spiessens RA. De certificerende actuaris is mevrouw drs. K. Kusters-van Meurs AAG, verbonden aan Mercer (Nederland) B.V. Zij is ook de actuariële sleutelfunctiehouder.

Overige zaken

Bestuurlijke boetes en aanwijzingen In het verslagjaar is geen sprake geweest van:

- Het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder.
- Een aanwijzing van de toezichthouder als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet.
- De aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet.
- De beëindiging van de situatie, als bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.
- Een herstelplan als bedoeld in artikel 138 van de Pensioenwet.

Integriteit

SPW beschikt over een integriteitsbeleid en gedragscode. Daarnaast beschikt het pensioenfonds over een klokkenluidersregeling, een incidentenregeling en een regeling ongewenst gedrag. Er zijn geen bijzonderheden te melden.

Evaluatie functioneren bestuur

Elk jaar evalueert het bestuur haar eigen functioneren op basis van zelfevaluaties van de commissies en 'de rode draad' vanuit de individuele gesprekken van de bestuursleden met de voorzitters en tussen de voorzitters. Het bestuur evalueert eveneens het functioneren van de sleutelfunctiehouders. Uit de evaluatie wordt een aantal punten opgepakt die in een tweedaagse – onder externe begeleiding – verder worden uitgediept of uitgewerkt.

1.4 Code Pensioenfondsen

Pensioenfondsen moeten laten zien dat ze de juiste dingen doen om goed te functioneren. Ook moeten ze uitleggen wat ze doen. De Code Pensioenfondsen helpt daarbij. De code stimuleert 'goed pensioenfondsbestuur' en beschrijft de breed gedragen

algemene opvattingen in de pensioensector over wat ‘goed pensioenfondsbestuur’ inhoudt. Het pensioenfonds rapporteert over de governance aan de hand van deze normen.

In de code staan normen voor ‘goed pensioenfondsbestuur’. De Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid hebben deze normen samen gemaakt. De Code Pensioenfondsen heeft vijf thema’s die elk zijn onderverdeeld in een aantal normen:

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

Het bestuur kijkt jaarlijks of het de principes en normen van de Code Pensioenfondsen goed naleeft. Als het nodig is, onderneemt het bestuur actie om de principes en de normen duidelijker en consequenter in het beleid en in het eigen handelen naar voren te laten komen. Op 1 januari 2024 is de herziene Code Pensioenfondsen van kracht geworden, waarmee de Code Pensioenfondsen uit 2018 is vervangen. Deze herziening vond plaats in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Het bestuur volgt de Code Pensioenfondsen. Wanneer wordt afgeweken, wordt dit onderbouwd volgens het ‘pas toe of leg uit’-principe. Het bestuur heeft een afzonderlijk document opgesteld waarin alle normen uit de code zijn opgenomen, met een toelichting op de naleving ervan en de wijze waarop dit gebeurt. De Code Pensioenfondsen en de invulling ervan door het bestuur zijn te vinden op de website.

Naleving rapportagenormen

Het bestuur van het pensioenfonds heeft in 2025 de naleving volgens de herziene Code (2024) geïnventariseerd. De Code Pensioenfondsen 2024 kent in totaal 49 normen. Het pensioenfonds voldoet aan alle normen uit de Code Pensioenfondsen, behalve de normen 35, 36 en 37. Aan deze normen wordt (gedeeltelijk) niet voldaan. Deze normen betreffen aspecten omtrent diversiteit- en inclusiebeleid en de zittingstermijn van leden van fondsorganen.

Rapportagenorm	Voldoet het fonds aan de norm?	Vindplaats toelichting jaarverslag of website
Norm 35 Ten aanzien van leeftijddiversiteit geldt als minimum dat er ten minste één persoon zitting heeft in het bestuur en het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan die jonger is dan 40 jaar. Ten aanzien van genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.	Gedeeltelijk niet	Zowel in het bestuur als in het verantwoordingsorgaan is variatie in geslacht. In het verantwoordingsorgaan heeft ten minste één persoon zitting die jonger is dan 40 jaar. In het bestuur heeft geen persoon zitting die jonger is dan 40 jaar. Dit hangt samen met het vermogen van SPW om geschikte kandidaten aan te trekken die voldoen aan het profiel en door de toezichthouder worden goedgekeurd. Een leeftijdsceis mag echter niet leiden tot een openstaande bestuursvacature.
Norm 36 Het bestuur, het intern toezicht, het verantwoordingsorgaan en het belanghebbendenorgaan houden rekening met het diversiteits- en inclusiebeleid bij het opstellen van de eisen waaraan nieuwe leden van het orgaan dienen te voldoen.	Gedeeltelijk niet	Bij het opstellen van het profiel en de eisen voor kandidaten voor het verantwoordingsorgaan worden diversiteit en inclusie meegewogen. Omdat de uiteindelijke samenstelling via verkiezingen wordt bepaald, worden geen dwingende vereisten aan kandidaten gesteld.
Norm 37 De eerste zittingstermijn van een lid van het bestuur, de raad van toezicht, het belanghebbendenorgaan of verantwoordingsorgaan is maximaal vier jaar. Deze leden kunnen voor een tweede termijn van maximaal vier jaar worden benoemd. Een bestuurslid en een lid van het belanghebbendenorgaan of verantwoordingsorgaan kunnen als daarvoor aanleiding bestaat voor een derde termijn van maximaal vier jaar worden benoemd. In dat geval onderbouwt het bestuur de aanleiding voor een derde benoeming en deelt het bestuur dit met de overige organen. Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde pensioenfonds.	Gedeeltelijk niet	De eerste zittingstermijn van een lid van het bestuur en van het verantwoordingsorgaan is maximaal vier jaar. Leden van het bestuur en van het verantwoordingsorgaan kunnen maximaal tweemaal worden herbenoemd. Als een lid van het bestuur of van het verantwoordingsorgaan een tweede maal wordt herbenoemd, wordt de aanleiding hiervoor onderbouwd. Met het oog op continuïteit is de werknemersvoorzitter van het bestuur in 2022 voor een vierde termijn benoemd, en de secretaris werknemers op 1 januari 2026 voor een derde termijn. Op 16 december 2025 heeft het bestuur besloten de zittingstermijnen van de leden van de RvT te verlengen van drie naar vier jaar, met het oog op het bevorderen van stabiliteit en continuïteit. Een lid van de raad komt maximaal éénmaal voor herbenoeming in aanmerking.

De code nodigt pensioenfondsen uitdrukkelijk uit om bij een aantal normen jaarlijks in verhalende (beschrijvende) zin te rapporteren over de naleving van die norm (dus ook bij naleving van die norm). In deze rapportage gaan pensioenfondsen in

op de ervaringen die zij hebben bij het invullen van de norm en de inzichten die zij daarbij hebben opgedaan. Dit betreft de volgende normen:

- Norm 1: Missie, visie en strategie.
- Norm 4: Kennen van voorkeuren van belanghebbenden.
- Norm 34-35: Diversiteits- en inclusiebeleid.

SPW voldoet aan norm 1. Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie waarin het pensioenfonds beschrijft wat zij wil betekenen en bereiken voor de belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. In het risicobeleid van SPW is beschreven wat de risicohouding is (voor de domeinen “financieel”, “uitvoering” en “reputatie”). Het bestuur heeft de missie en visie in 2025 vastgesteld en heeft besloten om de missie in de eerste helft van 2026 te herijken.

SPW voldoet aan norm 4 en verdiept zich in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden. Deze voorkeuren worden meegenomen bij het bepalen van de strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten, en SPW gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. In het kader van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel heeft SPW een risicobereidheidsonderzoek onder deelnemers uitgevoerd en een onderzoek naar schommelingen onder pensioengerechtigden. De uitkomsten hiervan zijn meegenomen bij het vormgeven van de financiële opzet van het pensioenfonds binnen het nieuwe pensioenstelsel.

SPW voldoet aan norm 34. Het bestuur heeft op 17 december 2024 het diversiteits-, gelijkwaardigheids- en inclusiebeleid opgesteld. Daarin zijn doelen omtrent diversiteit en inclusie opgenomen. Ook is vastgesteld hoe het bestuur deze doelen wil bereiken. SPW voldoet gedeeltelijk niet aan norm 35. Zowel in het bestuur als in het Verantwoordingsorgaan (VO) is sprake van gespreide man-vrouwverhoudingen. In het VO zit ten minste één lid jonger dan 40 jaar, terwijl in het bestuur geen persoon zitting heeft die jonger is dan 40 jaar. Bij toekomstige vacatures blijft het bestuur streven naar een zo evenwichtig mogelijke samenstelling. Daarbij is het van belang dat SPW geschikte kandidaten aantrekt die binnen het profiel passen en door de toezichthouder worden goedgekeurd. Het streven naar diversiteit mag niet leiden tot het langdurig open blijven van een bestuursvacature.

Gedraglijn Verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen

De naleving van de Gedraglijn door APG in 2025, in het kader van de uitvoering van de pensioenregeling van SPW, is beoordeeld op basis van de specifieke verplichtingen binnen de Gedraglijn. De conclusies uit deze beoordeling bevestigen dat APG deze Gedraglijn in de kern heeft nageleefd.

De Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) maakt pensioenfondsen verantwoordelijk voor de verwerking van persoonsgegevens. Hiervoor is de gedraglijn verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen (2023) van kracht, die vastlegt hoe pensioenfondsen aan de AVG moeten voldoen. De functionaris gegevensbescherming (FG) houdt toezicht en adviseert het bestuur van SPW. In 2025 voldeed SPW aan deze gedraglijn. In het verslag over 2025 noemt de FG de volgende activiteiten en beheersmaatregelen:

- Er is gewerkt aan het versterken van privacybewustzijn binnen de organisatie, onder meer via e-learning, intranetartikelen, nieuwsbrieven en verdere ontwikkeling van de AVG-kennisbank.
- Er zijn steekproeven uitgevoerd op AVG-processen, onder andere op de toepassing van de verwerkingsgrondslag ‘gerechtvaardigd belang’, en aanbevelingen gedaan voor verdere borging.
- Processen rond gegevensbescherming, informatiebeveiliging, verwerkersovereenkomsten en de uitoefening van privacyrechten door deelnemers zijn onderhouden en waar nodig geactualiseerd.
- In 2025 waren er geen ernstige datalekken.

2 Vermogensbeheer

2.1 Strategisch beleggingsbeleid

Het pensioenfonds heeft als primair doel het veiligstellen van de beoogde pensioenuitkeringen op zowel de korte als de lange termijn. Om dit te realiseren, voert het pensioenfonds een beleggingsbeleid dat is gebaseerd op een zorgvuldige afweging van risico en rendement. Dit beleid is afgestemd op de strategische ambities en de risicohouding van het pensioenfonds en wordt dynamisch beheerd. Dit betekent dat het pensioenfonds flexibel kan inspelen op economische en kapitaalmarktontwikkelingen en de strategische beleggingsmix daar waar nodig kan aanpassen.

Het pensioenfonds voert periodiek, minimaal eens per drie jaar, een Asset Liability Management (ALM) studie uit. De ALM-studie vormt de basis voor de financiële opzet en de strategische asset allocatie, waaronder de inzet van rente- en valuta-overlays en het bredere risicomanagement binnen het pensioenfonds. Door middel van de ALM-studie krijgt het pensioenfonds inzicht in de risico's op korte en lange termijn onder verschillende economische scenario's. Op basis hiervan wordt een beleggingsbeleid vastgesteld dat robuust is onder uiteenlopende marktomstandigheden. De meest recente ALM-studie heeft plaatsgevonden in 2024 en is uitgevoerd ter voorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel. De uitkomsten van deze ALM-studie zijn gebruikt om de financiële opzet en het strategisch beleggingsbeleid voor de periode 2026-2028 vast te stellen en zijn beleidsmatig verwerkt in het Strategisch Beleggingsplan 2026-2028 (SBP). De ALM-studie had geen gevolgen voor het beleggingsbeleid in het verslagjaar 2025. Het SBP vormt het langetermijnkader voor het beleggingsbeleid. De jaarlijkse beleggingsplannen vertalen dit kader naar concrete implementatie- en uitvoeringsrichtlijnen per kalenderjaar. APG Asset Management is als fiduciair vermogensbeheerder verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid binnen de door SPW vastgestelde kaders, mandaten en bandbreedtes. Daarbij wordt gehandeld conform het prudent person beginsel en met inachtneming van een evenwichtige belangenafweging.

Het pensioenfonds beheerst het renterisico door middel van een dynamische renteafdekking, die is afgestemd op de verplichtingenstructuur van het pensioenfonds. De afdekking is erop gericht de gevoeligheid van de financiële positie voor renteschommelingen te beheersen. Het valutabeleid wordt afgestemd op het risicoprofiel van de verschillende beleggingscategorieën. De mate van valuta-afdekking wordt periodiek herzien om aan te sluiten bij de marktomstandigheden en de risicohouding van het pensioenfonds. optimale bescherming te waarborgen.

Jaarlijks stelt het pensioenfonds een beleggingsplan op waarin de strategische allocatie wordt vertaald naar concrete investeringsbeslissingen. Dit plan houdt rekening met premieniveaus, verwachte rendementen en de liquiditeitsbehoefte van het pensioenfonds.

De norm voor 2025 is weergegeven in de volgende tabel:

Beleggingscategorie	Strategische norm 2023-2025	Norm 2025	Werkelijk ultimo 2025	Norm 2026
Vastrentende waarden	41,3%	41,3%	44,7%	47,0%
- Staatsobligaties	14,3%	14,3%	15,1%	16,7%
- Nederlandse woninghypotheken	7,0%	7,0%	7,3%	8,2%
- Credits	15,0%	15,0%	17,7%	17,6%
- Emerging markets debt	5,0%	5,0%	4,6%	4,5%
Aandelen	32,7%	32,7%	26,8%	29,3%
- Ontwikkelde markten	26,7%	26,7%	19,9%	23,9%
- Opkomende markten	6,0%	6,0%	6,9%	5,4%
Vastgoed	10,0%	10,0%	9,9%	8,9%
Alternatieve beleggingen	11,0%	11,0%	14,4%	9,8%
- Hedgefondsen	5,0%	5,0%	5,6%	4,4%
- Private equity	6,0%	6,0%	8,7%	5,4%
- Infrastructuur	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- Opportuniteiten	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Overlay	5,0%	5,0%	4,2%	5,0%
Totaal	100%	100%	100%	100%

In het eerste kwartaal van 2025 heeft het bestuur besloten de aandelenallocatie terug te brengen naar de onderkant van de strategische bandbreedte. Dit besluit is ingegeven door de naderende overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2026. Door het risicoprofiel van de portefeuille tijdig te verlagen, werd de dekingsgraad zo goed mogelijk gepositioneerd in aanloop naar het invaarmoment.

Het pensioenfonds monitort voortdurend de prestaties van de beleggingsportefeuille ten opzichte van relevante benchmarks. Deze benchmarks worden periodiek geëvalueerd en waar nodig bijgesteld om de doelstellingen van het pensioenfonds te ondersteunen.

2.2 Aanpassingen in de beleggingsportefeuille in 2025

In 2025 heeft SPW diverse stappen gezet ter versterking en verduurzaming van de portefeuille. Binnen de aandelenportefeuille werd besloten het concentratierisico te verlagen doordat het gewicht van de VS in ontwikkelde markten te groot was geworden. Mede naar aanleiding van politieke en maatschappelijke ontwikkelingen in de VS in 2025 zijn voorbereidingen getroffen om dit gewicht vanaf 2026 te maximeren op 50 procent.

Binnen vastrentende waarden leidde de downgrade voor wat betreft de kredietwaardigheid van Frankrijk in 2025 tot het verwijderen van Franse staatsobligaties uit de Treasuries-benchmark en het toevoegen van EU-obligaties. De verdere afbouw

van microkredieten werd in 2025 afgerond, waardoor deze benchmark is komen te vervallen. Ook is het valutabeleid herijkt, waarbij het bestuur ervoor koos om – ondanks geopolitieke ontwikkelingen – geen aanpassing door te voeren in de afdekking van US-dollar.

In vastgoed is 2025 het jaar waarin de transitie is gestart van de FGR Strategic Real Estate naar het nieuwe SPW Vastgoed Extern-mandaat. In dit kader zijn de drie beleggingspijlers definitief ingevuld: directe investeringen in Nederlandse woningen, het Amvest Living & Care Fund voor zorgvastgoed en het Prologis European Logistics Fund voor logistiek.

In 2025 zijn verdere voorbereidingen getroffen voor het nieuwe pensioenstelsel, waaronder de doorontwikkeling van de portefeuille naar een indeling in matching-, return- en cashportefeuilles en de verdere opbouw van Nederlandse hypotheek richting de strategische doelweging. Tegelijkertijd is de beleggingsallocatie aangepast om de portefeuille binnen de geldende FTK-kaders te houden en beter te laten aansluiten bij de uitgangspunten van de WtP-normportefeuille.

In de tweede helft van het jaar bleek dat de bestaande allocatie, met name de exposure naar zakelijke waarden, dicht tegen de relevante risicogrenzen aanlag. Om dit te beheersen zijn in december 2025 gerichte allocatieaanpassingen doorgevoerd, afwijkend van het reguliere herbalanceerbeleid. Deze bestonden uit het verlagen van de allocatie naar zakelijke waarden en het herpositioneren van de portefeuille, zodat het risicoprofiel per ultimo 2025 beter aansluit bij de beoogde normallocatie onder de WtP.

In het jaarverslag 2024 heeft SPW toegelicht dat het pensioenfonds zich moest oriënteren op een nieuwe invulling van het fiduciair vermogensbeheer, naar aanleiding van het besluit van APG Asset Management om zich te richten op een single clientmodel. In 2025 is deze oriëntatie afgerond en is na een zorgvuldig selectieproces in december Van Lanschot Kempen Investment Management aangesteld als nieuwe fiduciair manager. De onboarding is inmiddels gestart en het volledige fiduciaire beheer wordt per 1 januari 2027 overgenomen. Tot die tijd wordt de overgang zorgvuldig voorbereid, waarbij het bestuur stuurt op continuïteit en een beheerste transitie. Hiermee geeft SPW invulling aan een toekomstbestendige inrichting van het fiduciair vermogensbeheer, in lijn met de strategische koers en de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Zie paragraaf 8.2 voor meer informatie.

2.3 Maatschappelijk verantwoord beleggen

SPW vindt het belangrijk om verantwoord te beleggen. In onze beleggingsbeslissingen houden wij dan ook nadrukkelijk rekening met milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur.

Centrale thema's

In ons beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) voor de periode 2021-2025 staan 4 thema's centraal:

- Klimaatverandering
- Behoud van biodiversiteit
- Goed bestuur
- Respect voor mensenrechten

Dit zijn aansprekende en belangrijke thema's voor onze deelnemers en andere belanghebbenden, waar wij invloed op kunnen uitoefenen én die urgent zijn. Per thema hebben we concrete doelstellingen opgesteld. Hiermee doen we recht aan het motto van ons pensioenfonds 'goed voor elkaar'.

Nieuw Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid voor 2026-2030

In 2025 hebben we ons Verantwoord Beleggen Beleid opnieuw onder de loep genomen voor de periode 2026-2030. We hebben een focusthema toegevoegd en bij een aantal focusthema's hebben we nieuwe of aanvullende kwantitatieve doelstellingen geformuleerd. Meer over het beleid 2026-2030 en de nieuwe doelstellingen is te lezen in het Maatschappelijke Verantwoord Beleggingsbeleid (2026-2030).

Insluiten van beleggingen

We beleggen graag in bedrijven, overheden, vastgoed, fondsen en andere investeringen die verantwoord omgaan met mens en milieu, en zorgvuldig worden bestuurd. Dit wordt ook wel Environment, Social & Governance (ESG) genoemd. SPW neemt ESG-factoren mee in de beleggingsbeslissingen, naast rendement, risico en kosten. Dit noemen we het insluitingsbeleid.

Wij zijn ervan overtuigd dat bedrijven die aandacht besteden aan ESG doorgaans een gezonder en stabielere toekomstperspectief hebben dan bedrijven die dat niet doen. Het is onze overtuiging dat deze bedrijven op lange termijn ook financieel beter presteren en dat hierin beleggen een lager risico met zich meebrengt.

Door middel van ons insluitingsbeleid beleggen we alleen nog in bedrijven die leiderschap tonen op verantwoord ondernemen (koplopers) of voldoen aan al onze ESG-criteria (middenmoters). In een beperkt aantal bedrijven dat niet volledig voldoet aan onze vereisten beleggen we alleen bij uitzondering en onder de voorwaarde dat onze vermogensbeheerder verwacht dat het bedrijf kan worden aangezet tot verbetering. Met deze bedrijven voert onze vermogensbeheerder een dialoog om ze aan te sporen verantwoord te werk te gaan. Dit noemen we engagement. De voortgang houden we in de gaten door onze verwachtingen vooraf duidelijk te maken en hier regelmatig op te toetsen. Bij gebrek aan voortgang kan worden besloten tot verkoop van de belegging.

Op onze website staat een overzicht van bedrijven waarin wij beleggen, met welke bedrijven we in 2025 engagement hebben gevoerd en wat de resultaten zijn van in 2025 gesloten engagements.

Uitsluiten van beleggingen

We beleggen niet in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak, clusterbommen, landmijnen, biologische en chemische wapens en (belangrijke onderdelen van) kernwapens. Ook sluiten we al langer staatsobligaties van overheden uit waarvoor een VN-wapenembargo en/of EU-wapenembargo van kracht is. Sinds 2024 hanteren we ook criteria voor biodiversiteit, klimaat, goed bestuur en hebben we aangescherpte criteria voor mensenrechten. We beleggen niet in staatsobligaties van overheden (en obligaties uitgegeven door overheidsgerelateerde organisatie en bedrijven die meer dan 50% staatseigendom zijn) die niet voldoen aan onze criteria.

De uitsluitingslijst evalueren we twee keer per jaar. In 2025 hebben we de lijst opnieuw beoordeeld aan de hand van onze criteria en wijzigingen aangebracht waar nodig. De actuele lijst van bedrijven en staatsobligaties¹ die we uitsluiten staat op onze website.

Klimaatverandering

Klimaatverandering heeft grote gevolgen voor onze deelnemers én brengt risico's, maar ook kansen met zich mee voor onze beleggingen. We streven ernaar onze portefeuille in lijn te brengen met het internationale Klimaatakkoord van Parijs.

We willen dat bedrijven waarin we beleggen hun uitstoot van broeikasgassen beperken. Ook beleggen we in hernieuwbare energie en in 'groene obligaties' waarmee bedrijven en overheden de overgang naar hernieuwbare energie kunnen financieren. In 2025 was de CO₂-voetafdruk van onze aandelen- en bedrijfsobligatiebeleggingen 35 procent lager dan in het basisjaar 2019 (2024: 35% lager). In ons Klimaatactieplan is de doelstelling opgenomen dat de CO₂-voetafdruk van onze aandelen en bedrijfsobligaties in 2030 is gehalveerd ten opzichte van 2019. Informatie over de CO₂-voetafdruk van andere beleggingscategorieën staat op onze website. Hiermee voldoen we aan een van de vereisten van het Klimaatcommitment van de financiële sector, waarmee SPW zich vrijwillig heeft verbonden aan het nationale Klimaatakkoord.

Voor onze vastgoedbeleggingen is de doelstelling dat in 2030 minimaal 75 procent van de portefeuille in lijn is met de reductiepaden van de Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM). Voor beleggingen die hieraan in 2030 nog niet voldoen, willen we dat er een concreet plan is om binnen een redelijke termijn in lijn met CRREM te zijn.

¹ staatsobligaties van overheden en obligaties uitgegeven door overheidsgerelateerde organisatie en bedrijven die meer dan 50% staatseigendom zijn

Onze vermogensbeheerder is actief betrokken bij Climate Action 100+ (CA 100) en de Dutch Climate Coalition (DCC). Hierbinnen voeren beleggers gezamenlijk engagement met CO₂-intensieve bedrijven om hun activiteiten in lijn te brengen met de afspraken in het Klimaatakkoord van Parijs.

Biodiversiteit

Verlies van biodiversiteit heeft impact op voedselzekerheid, brengt gezondheidsrisico's met zich mee, bedreigt inheemse culturen en beïnvloedt mogelijk het klimaat en de economische activiteiten van bedrijven. De risico's van biodiversiteitsverlies voor de beleggingsportefeuille brengen we verder in kaart. Voor risicosectoren, zoals voedsel- en landbouwbedrijven, willen we strengere beoordelingscriteria invoeren. Met onze beleggingen willen we bijdragen aan bedrijfsmodellen en innovatieve oplossingen voor het behoud van biodiversiteit, circulariteit en het tegengaan van ontbossing.

Sinds 2024 onderschrijven we het SPRING-initiatief van UNPRI, dat investeerders samenbrengt om bedrijven aan te sporen bij het verminderen van ontbossing en landdegradatie voor 2030. In het verslagjaar hebben ons onder andere via dit initiatief actief ingezet voor het behoud van biodiversiteit en het tegengaan van ontbossing, en aan te moedigen tot verantwoorde keuzes die bijdragen aan een betere biodiversiteit en duurzame groei.

Goed bestuur

Onder het thema bestuur (governance) valt alles wat een bedrijf of overheid doet, besluit, nalaat of bereikt. Goed bestuur is wat ons betreft de basis voor het bereiken van betekenisvolle invloed. Zonder goed bestuur, een goede bedrijfsvoering en een goede relatie met aandeelhouders, kunnen bedrijven niet succesvol inzetten op belangrijke kwesties als het verminderen van hun CO₂-uitstoot, behoud van biodiversiteit of het respecteren van mensenrechten.

We willen dat bedrijfsbesturen het verantwoord ondernemen tot een onderdeel maken van de bedrijfsstrategie en dat ze toezien op de uitvoering daarvan. Daarbij is het ook belangrijk dat bedrijven gericht zijn op de middel- en lange termijn en op waardecreatie voor de maatschappij. Zo willen we bijvoorbeeld dat duurzaamheidsprestaties een rol spelen bij de beloningen voor het management bij bedrijven met een grote impact op het klimaat en dat daarover wordt gerapporteerd. Ook verwachten we dat bedrijven op een verantwoorde manier omgaan met belastingen en daar transparant over zijn. Op onze website wordt vermeld hoe SPW stemt op aandeelhoudersvergaderingen. Het overzicht van hoe SPW in 2025 heeft gestemd is ook online te zien.

Respect voor mensenrechten

Voor ons pensioenfonds is het respecteren van mensenrechten een randvoorwaarde om 'goed voor elkaar' te kunnen zijn. Het is ook vanuit beleggingsoogpunt van belang: wanneer bedrijven zorgvuldig met mensenrechten omgaan, lopen ze minder kans op vertraging, uitval, rechtszaken, boetes en reputatieschade door betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen.

Wij streven ernaar dat bedrijven en overheden de mensenrechten respecteren, zoals door de Verenigde Naties is vastgelegd in de wereldwijd geaccepteerde principes (United Nations Guiding Principles). Wij vinden het belangrijk dat staten hun verplichtingen nakomen om mensenrechten en fundamentele vrijheden te beschermen.

Voor bedrijven geldt het respecteren van mensenrechten zowel in de bedrijfsvoering als in de waardeketen, waaraan ze met hun producten en diensten verbonden zijn. Dit nemen wij mee in onze beleggingskeuzes. Ook spreken we, als daar aanleiding voor is, bedrijven aan op het respecteren van mensenrechten.

Invulling beleggingen in duurzame ontwikkeling

SPW belegt in bedrijven die met hun producten en diensten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Goals). Daarmee wordt een positieve impact gerealiseerd. Deze doelen zijn in 2015 door de Verenigde Naties vastgesteld en richten zich onder andere op betaalbare en duurzame energie, duurzame steden en gemeenschappen en de

aanpak van klimaatverandering. Eind 2025 hadden we 3,1 miljard euro (21 procent van ons vermogen) belegd in bedrijven, vastgoed en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.

SFDR en EU Taxonomieverordening

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ziet toe op informatieverstrekking over duurzaamheid. SPW herziet haar SFDR-informatie periodiek. Omdat de pensioenregelingen van SPW duurzaamheidskenmerken promoten, zoals de reductie van CO₂-emissies of het bijdragen aan SDG's, verstrekt het pensioenfonds in het jaarverslag informatie over duurzaamheid, zie bijlage 4 SFDR bij dit jaarverslag. In deze bijlage zijn we ook transparant over de mate van afstemming van onze beleggingen op het Europese kader ter bevordering van duurzame beleggingen (ook wel de 'EU Taxonomie').

Verslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

SPW publiceert jaarlijks een verslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Daarin staat meer informatie over hoe SPW belegt, de doelstellingen en de resultaten die SPW in 2025 heeft behaald.

2.4 Beleggingsresultaten

Ontwikkelingen 2025

De Amerikaanse overheid voerde in 2025 onder de nieuwe regering-Trump een ingrijpende koerswijziging door in het buitenlandse handelsbeleid. De geleidelijke uitbreiding van vrijhandelsakkoorden maakte plaats voor een stelsel van hoge en sterk variërende importtarieven. De uiteindelijke impact van dit ongebruikelijke beleid zal nog geruime tijd onzeker blijven. Wel laten de beschikbare gegevens zien dat de wereldeconomie zich tot nu toe heeft aangepast en is blijven groeien. De wereldhandel trok zelfs aan: tot en met september 2025 lag de groei van het handelsvolume al boven de totale groei van 2024. Deze veerkracht kwam voor economen en beleggers onverwacht. Na de aankondiging van Trumps plannen in april daalden de aandelenmarkten met ruim 10 procent en steeg de ingeschatte kans op een spoedige Amerikaanse recessie naar 40 procent. Mogelijk mede door deze marktreacties schoof de regering-Trump enkele maatregelen vooruit en werden diverse tarieven afgezwakt. Het Congres nam in juli bovendien een expansieve begroting aan om de groei in de daaropvolgende kwartalen te ondersteunen. Ondanks een 43 dagen durende shutdown van de federale overheid in de laatste maanden van het jaar, wist de Amerikaanse economie in 2025 een recessie te voorkomen.

Groeiopotentieel

Investerings in datacentra waren een belangrijke motor achter de aanhoudend sterke groei van het Amerikaanse bbp. Bedrijven zetten fors in om te profiteren van nieuwe ontwikkelingen op het gebied van (generatieve) kunstmatige intelligentie (AI). Deze kapitaalinvesteringen zijn gebaseerd op verwachte productiviteitswinsten in brede delen van de economie, omdat generatieve AI-taken kan overnemen die voorheen door werknemers werden uitgevoerd. De opbrengsten zijn echter onzeker. Het Chinese bedrijf DeepSeek leek begin 2025 AI technologie te kunnen leveren met aanzienlijk lagere kapitaalvereisten. Later in het jaar verschoof de aandacht echter naar nieuwe AI-modellen, die juist meer kapitaal vereisten voor toekomstige 'compute' (de hoeveelheid hardwarecapaciteit die beschikbaar is om complexe berekeningen uit te voeren). Dit dreef de aandelenkoersen van chipproducenten en -ontwerpers verder omhoog.

Geopolitieke invloed

Europese beleidsmakers kregen in 2025 met meerdere uitdagingen te maken. Naast de dreiging van Amerikaanse handelstarieven en de aanhoudende conflicten in Oekraïne en Gaza kampte Frankrijk met een politieke crisis en bleef de Duitse industrie worstelen met structurele problemen (onder meer aanhoudende economische stagnatie, tekort aan vaklieden en overmatige bureaucratie en trage vergunningprocedures). Toch viel de bbp-groei in de eurozone hoger uit dan verwacht en leek de inflatie grotendeels onder controle. Vooral Zuid-Europa liet een sterke dynamiek zien: Spanje groeide opnieuw stevig en Italië, waar premier Giorgia Meloni inmiddels ruim drie jaar regeert, zag zijn kredietwaardigheid verbeteren dankzij recente stabiliteit. Een jaar na publicatie van Mario Draghi's rapport over de toekomst van de Europese concurrentiekracht werden bovendien stappen gezet om enkele aanbevelingen te realiseren.

Tegelijkertijd verslechterde het Amerikaanse sentiment ten opzichte van Europa. Naast de gespannen handelsrelatie uitte Washington openlijk zorgen over de staat van de Europese democratie, verminderde het de steun aan Oekraïne en zette het de trans Atlantische veiligheidsafspraken onder druk. In reactie daarop kondigden verschillende Europese landen plannen aan om de defensie-uitgaven de komende jaren te verhogen. Vooral Duitsland zette een grote stap: het parlement stemde in met het loslaten van de schuldenrem, waardoor versnelde investeringen in defensie en infrastructuur mogelijk worden.

De hogere verwachte financieringsbehoefte leidde in 2025 in Europa tot stijgende obligatierentes, met name aan het lange eind van de rentecurve. Dat is relevant voor pensioenfondsen, omdat hogere rentes weliswaar leiden tot lagere waarde van hun obligatieportefeuilles, maar tegelijkertijd ook de contante waarde van toekomstige verplichtingen verlagen. Per saldo is de dekingsgraad hierdoor verbeterd. Naast de hogere kapitaalvraag kan de recente stijging van de lange swaprentes ook deels worden verklaard door de voortgaande hervormingen van het Nederlandse pensioenstelsel. Onder het nieuwe stelsel hoeven pensioenfondsen, een dominante partij in de lange swapmarkt, minder renterisico af te dekken op looptijden boven 20 jaar.

In Azië versterkte de recente koerswijziging in het Amerikaanse handelsbeleid de Chinese ambitie om de afhankelijkheid van import te verkleinen. Tegelijkertijd maakten de oorlogen in het Midden-Oosten en Oekraïne duidelijk dat geopolitieke risico's verder toenemen. Dit drukt doorgaans de bereidheid van investeerders om zich vast te leggen op langetermijnfinanciering met beperkte liquiditeit, vooral in regio's waar risico's hoger worden ingeschat.

De vooruitgang op het gebied van klimaatverandering bleef gedurende het jaar beperkt. Dit stond in scherp contrast met de alsmaar stijgende gemiddelde temperatuur en de toenemende frequentie van extreme weersomstandigheden, zoals bosbranden, overstromingen en zware stormen.

Overzicht rendementen

De SPW-beleggingsportefeuille behaalde in 2025 met $-3,9\%$ een negatief rendement (2024: $+8,4\%$). Ter vergelijking, het gemiddelde jaarlijkse (geannualiseerde) rendement van de afgelopen 10 jaar bedraagt $3,8\%$. Het negatieve rendement wordt veroorzaakt door het resultaat van de renteaftdeckingsportefeuille (vanwege de gestegen lange rente, vooral in het eerste en vierde kwartaal). Aandelen droegen in 2025 positief bij. Alternatieve beleggingen noteerden een negatief rendement; als geen rekening wordt gehouden met het valuta-effect laten beide categorieën een positief rendement zien. De portefeuille presteerde in 2025 op vrijwel alle onderdelen minder dan de benchmark. Alleen vastrentende waarden lieten een relatieve outperformance zien, die volledig werd gedreven door de hypotheekportefeuille. De underperformance ten opzichte van de benchmark was, net als in het voorgaande jaar, in belangrijke mate toe te schrijven aan de Private Equity-portefeuille. Deze wordt afgezet tegen een benchmark van beursgenoteerde aandelen die voor deze beleggingscategorie op korte termijn niet representatief is en in 2025 een aanzienlijk hoger rendement behaalde.

Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich te beschermen tegen een daling van de rente. Ten opzichte van het begin van 2025 is sprake van een stijging van de euro-swaprentes. Het effect van het afdekken van het renterisico via derivaten binnen de overlay op het rendement was negatief en kwam uit op $-4,4$ procentpunt (de bijdrage van de gehele renteaftdekking inclusief het rente-effect van de vastrentende waarden op het totale rendement was $-6,7$ procentpunt).

Er worden ook derivaten aangehouden voor de (gedeeltelijke) afdekking van het valutarisico binnen zakelijke waarden en obligaties opkomende markten. Gedurende 2025 zijn de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank, Canadese dollar, Australische dollar en Japanse yen deels afgedekt. Hiermee is het effect van de verzwakking van de dollar gedurende 2025 gedompt. Over 2025 bedroeg de bijdrage van de strategische afdekking van het valutarisico aan het rendement van de totale portefeuille $1,5$ procentpunt. De belangrijkste oorzaak van de positieve bijdrage aan het rendement van deze afdekking is de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar die in waarde verminderde ten opzichte van de euro.

Netto (euro) rendementen

SPW kent een deels actief beheerde aandelenportefeuille voor ontwikkelde en opkomende markten. Door dit actieve beleid kunnen de rendementen van de beleggingen afwijken van de relevante benchmark. In de onderstaande tabel zijn de rendementen, na aftrek van kosten gedurende 2025, per beleggingscategorie weergegeven. In de tabel zijn tevens de rendementen van de relevante representatieve benchmarks per beleggingscategorie opgenomen.

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Vastrentende waarden	-3,5%	-4,3%
- Staatsobligaties	-15,5%	-15,5%
- Nederlandse woninghypotheken	2,0%	-2,3%
- Credits	2,8%	2,8%
- Opkomende markten	5,8%	6,1%
Aandelen	8,2%	8,8%
- Ontwikkelde markten	3,3%	5,3%
- Opkomende markten	22,8%	22,7%
Vastgoed	-5,4%	-5,0%
Alternatieve beleggingen	-5,2%	4,3%
- Hedgefondsen	-1,2%	-5,9%
- Private equity	-7,7%	11,7%
- Infrastructuur	-4,7%	-1,3%
- Opportuniteiten	-8,4%	-6,8%
Rendement excl. overlay	-0,9%	0,9%
- Overlay	-3,0%	-2,7%
Rendement	-3,9%	-1,9%

Rendementen per beleggingscategorie

Hierna volgt een toelichting op de rendementen per beleggingscategorie.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden-portefeuille van SPW bestaat uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties (Credits), Emerging Market Debt en Nederlandse hypotheken.

Als categorie behaalde vastrentende waarden in 2025 een negatief rendement. Onderliggend was er wel sprake van verschillen. De portefeuille staatsobligaties met een lange looptijd behaalde een negatief rendement vanwege de gestegen lange (looptijd) staatsobligatierente. Bedrijfsobligaties en Emerging Markets Debt behaalden echter positieve rendementen, onder andere omdat de risico-opslag ten opzichte van staatsobligaties afnam.

Staatsobligaties

De portefeuille Staatsobligaties bestaat uit de meest kredietwaardige staatsobligaties met lange looptijden uit de eurozone. De rentes op langlopende staatsobligaties eindigden eind 2025 veel hoger dan het begin van het jaar met lagere waarderingen als gevolg. Belangrijke reden voor de stijging van de lange rente in Europa was de Europese reactie op de gewijzigde geopolitieke koers van de VS. Duitsland liet de "Schuldenbremse" los om defensie en infrastructuur verder te financieren. De Europese Commissie lanceerde het "Rearm Europe"-initiatief, wat zal leiden tot hogere begrotingstekorten en extra staatsobligatie-uitgiften. Daarnaast begon de ECB met renteverlagingen, maar voerde tegelijkertijd "Quantitative Tightening" (QT) door, wat ook lange Europese rentes omhoogduwde. Deze portefeuille behaalde over 2025 een rendement van -15,5 procent. De benchmark realiseerde eveneens een rendement van -15,5 procent.

Bedrijfsobligaties

Het mandaat wordt uitgevoerd door drie vermogensbeheerders en belegt in Euro genoteerde bedrijfsobligaties en obligaties met onderpand. De beleggingscategorie behaalde in 2025 een positief rendement. De Europese bedrijfsobligaties lieten een hoger rendement zien ten opzichte van risicovrije staatsobligaties. De portefeuille bedrijfsobligaties realiseerde over heel 2025 een rendement van 2,8 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 2,8 procent.

Obligaties in opkomende landen

De beleggingscategorie bestaat uit obligaties uit opkomende landen. De focus binnen deze portefeuille ligt op overheidsobligaties en obligaties van overheidsgerelateerde instellingen die uitgegeven worden in USD en lokale valuta's. De kredietkwaliteit van de landen waarin belegd wordt varieert van Investment Grade tot High Yield en is gemiddeld lager dan de rating in de categorie Bedrijfsobligaties. De portefeuille behaalde in 2025 een rendement van 5,8 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 6,1 procent.

Hypotheken

Deze beleggingscategorie bestaat uit Nederlandse woning hypotheekleningen. Over het gehele jaar kwam het portefeuillerendement uit op 2,0 procent, versus -2,3 procent van de benchmark. De hypotheekrente is opgebouwd uit een risico-vrije rente (swaprente) plus een risico-opslag (spread). Ten opzichte van het begin van het jaar, waren swaprentes significant lager. In 2025 zijn de swaprentes sterk opgelopen waardoor hypotheekspreads verkrapten en daarmee hypotheeken het relatief goed deden ten opzichte van swaps.

Aandelen ontwikkelde landen

De categorie aandelen ontwikkelde markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in ontwikkelde landen. Het mandaat bestaat uit drie strategieën waarvan er één zich toelegt op kleine en middelgrote bedrijven. In 2025 kwam het rendement op aandelen uit ontwikkelde markten in euro's uit per saldo op 3,3 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 5,3 procent.

De koerswinsten op wereldwijde aandelenmarkten in 2025 waren voor een groot deel te danken aan AI-verwachtingen rond productiviteitsgroei en investeringen in AI-infrastructuur. Vooral (Big) Tech-aandelen profiteerden. Beleggers liepen vooruit op de verwachting dat productiviteitsgroei overslaat naar andere sectoren, waardoor ook andere sectoren profiteerden. Deze omgeving leverde voor net als vorig jaar voor diverse indices nieuwe all-time high's op. Een verschil met voorgaande jaren was wel dat de Amerikaanse aandelen zwakker presteerden dan aandelen in Europa, Japan en opkomende markten. Het rendement op beleggingen in Amerikaanse aandelen wordt in euro-termen beïnvloed door de ontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. De dollarverzwakking deed zich vooral voor in de eerste helft van het jaar en specifiek rondom de aankondiging van de importtarieven door Trump. Na 'Liberation day' gingen aandelen, Amerikaanse obligaties en de dollar tegelijkertijd onderuit wat historisch gezien een opmerkelijke combinatie van factoren is. Aandelen- en obligatiekoersen herstelden na de aankondiging van een gedeeltelijke terugdraaiing van de tarieven. De gedeeltelijke afdekking van het valutarisico voor ontwikkelde markten aandelen vindt plaats door middel van derivaten binnen de overlay portefeuille.

De underperformance ten opzichte van de benchmark is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan drie geconcentreerde strategieën gericht op kleine en middelgrote bedrijven. Vanwege de bottom-up aandelenselectie binnen de strategie was de performance grotendeels toe te wijzen aan ondernemings specifieke exposure en de onderweging in de 'magnificent seven'. Dit betreft zeven dominante Amerikaanse technologiebedrijven (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia en Tesla) die door hun omvang en performance invloed hebben op het rendement van wereldwijde aandelenmarkten. Door hun hoge weging in de belangrijkste aandelenindices leverden deze bedrijven een belangrijke bijdrage aan het marktrendement, waardoor een onderweging hierin een drukkend effect had op de relatieve performance.

Aandelen opkomende landen

De categorie aandelen uit opkomende markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in opkomende landen. Het mandaat bestaat uit drie strategieën samengesteld uit een fundamentele, een kwantitatieve, en een strategie gericht op het passief volgen van een duurzame index. Het rendement op aandelen uit opkomende markten kwam in 2025 uit op 22,8 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 22,7 procent.

Opkomende markten hadden in 2025 een zeer goed beursjaar. In tegenstelling tot voorgaande jaren zelfs veel beter dan ontwikkelde markten. Net als ontwikkelde markten kenden opkomende markten een dip in april 2025, maar die werd in de rest van het jaar ruimschoots goedge maakt. De sectoren basismaterialen en technologie sprongen eruit. De technologiesector verdubbelde in waarde tussen eind april en eind december, met name gedreven door bedrijven die actief zijn op de wereldwijde chip- en geheugenmarkten. Basismaterialen profiteerden van de sterke vraag naar grondstoffen. Vooral koper, zilver en goud kenden een recordjaar.

Vastgoed

Vastgoed bestaat uit directe en indirecte (niet-beursgenoteerde) beleggingen in gebouwen en grond. Binnen de portefeuille wordt belegd in verschillende segmenten, waaronder woningen, zorgvastgoed, logistiek/industriële, winkels en kantoren. Daarnaast zijn er kleinere posities in onder meer hotels en verzorgingshuizen. De vastgoedportefeuille van SPW is opgebouwd uit meerdere deelportefeuilles, waaronder het deel dat door a.s.r. real estate investment partners wordt beheerd.

In 2025 heeft SPW belegd in het Amvest Living & Care Fund, dat zich richt op Nederlands zorgvastgoed en woonconcepten voor ouderen, en het Prologis European Logistics Fund. Gedurende het jaar zijn stapsgewijs capital calls uitgevoerd, waardoor de belegging zich geleidelijk heeft opgebouwd. Het door a.s.r. berekende rendement over het volledige kalenderjaar 2025 bedroeg 9,62%. Daarbij is aangetekend dat het fonds gedurende het jaar niet volledig was belegd, wat de vergelijkbaarheid met benchmarks beperkt.

Het totaalrendement op de vastgoedportefeuille kwam in 2025 uit op -5,4 procent, tegenover -5,0 procent voor de benchmark. De waardedaling werd vooral veroorzaakt door de hogere rente in 2025, die leidde tot hogere discontovoeten en daarmee druk op vastgoedwaarderingen. Voor het deel dat in de Verenigde Staten wordt belegd, drukte bovendien de verzwakking van de dollar het euro-rendement. Dit effect is deels gedempt door de strategische valutarisicoafdekking binnen de overlay.

De niet-beursgenoteerde portefeuille, die door a.s.r. real estate investment partners wordt opgebouwd en zich richt op Nederlandse woningen en zorgvastgoed en Europese logistiek/bedrijfsruimten, realiseerde in 2025 een rendement van 1,0 procent. Dit bleef achter bij de benchmark, die sterker profiteerde van waarderingstijgingen in Europese woning- en logistieke markten. Binnen deze portefeuille vond een afwaardering plaats door een project specifieke taxatie-aanpassing. In Europa liepen de rentes in de eerste helft van 2025 op, wat zorgde voor extra neerwaartse druk op waarderingen. In de tweede helft van het jaar stabiliseerde de rente, waardoor die druk afnam en ruimte ontstond voor een beperkt herstel in segmenten met sterke gebruikersmarkt fundamenten, zoals woningen, zorgvastgoed en logistiek. De verdere opbouw van de vastgoedportefeuille wordt in de komende jaren voortgezet.

Private equity

Private Equity is een strategie die investeert in niet-beursgenoteerde bedrijven. Het doel is om uiteindelijk waarde te creëren via een beursgang of via onderhandse verkoop van deze ondernemingen. Een breed scala van zeer innovatieve en jonge bedrijven vormt het universum, maar ook bedrijven die aan een volgende (groei)fase gaan beginnen of bestaande bedrijven die in serieuze continuïteitsproblemen verkeren kunnen onderdeel uitmaken van de portefeuille. Onze Private Equity-portefeuille realiseerde in 2025 een rendement van -7,7 procent. De benchmark (gebaseerd op het rendement van beursgenoteerde aandelen inclusief een opslag) liet een rendement zien van 11,7 procent. Aangezien meer dan de helft wordt belegd in de Verenigde Staten is dit rendement in euro beïnvloed door de verzwakking van de dollar (ook voor deze categorie vindt de gedeeltelijke afdekking van het valutarisico plaats). Net zoals gedurende 2024 bleef in 2025 het portefeuillerendement sterk achter bij het benchmarkrendement. Ook in 2025 realiseerden beursgenoteerde aandelen in de benchmark sterke positieve rendementen. In combinatie met het relatief lagere resultaat van de Private Equity-portefeuille leidde dit tot een duidelijke underperformance ten opzichte van de benchmark. De verwachting blijft dat Private Equity op lange termijn een hoger rendement zal realiseren dan de benchmark, die is gebaseerd op beursgenoteerde aandelen.

Hedgefondsen

De beleggingscategorie Hedgefondsen is een verzameling van beleggingsstrategieën die zich onderscheiden van traditionele beleggingsstrategieën. In deze categorie hebben beheerders meer vrijheid in hun beleggingsstijl. Hedgefondsen ontleen hun naam aan het feit dat deze doorgaans traditionele risicofactoren, zoals marktrisico, volledig of gedeeltelijk afdekken. Het rendement van een hedgefonds hangt sterk samen met de specifieke strategieën en vaardigheden van de beheerders. Hedgefondsen behaalden in 2025 een negatief beleggingsrendement van -1,2 procent (inclusief het resultaat van de US dollar-hedge bedroeg het rendement +9,4%). De benchmark liet een rendement van -5,9 procent zien. De rendementen van de hedgefondsen worden afgezet tegen een US dollar-cashbenchmark vermeerderd met een opslag.

Opportunities & infrastructuur

De opportuniteiten-portefeuille van SPW bestaat uit Life Settlements, een categorie met een geringe omvang die hier niet nader wordt toegelicht.

3 Pensioenbeheer

3.1 Communicatie

Kernbelofte

In 2025 werkte SPW intensief aan de transitie naar het vernieuwde pensioenstelsel onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze stelselwijziging vormde het kader van hoe het pensioenfonds richting haar deelnemers wil communiceren. Het pensioenfonds gaf deelnemers structureel meer duidelijkheid, uitleg en begeleiding, zodat zij goed voorbereid richting 2026 gaan. De Wtp vraagt om transparantie, inzicht en handelingsperspectief, en SPW vertaalde deze uitgangspunten actief door in alle contactmomenten.

In het jaar richting de transitie bleef de kernbelofte ‘Goed voor elkaar’ het anker voor de communicatie en dienstverlening. De belofte gaf richting aan de wijze waarop SPW deelnemers door de stelselwijziging heen begeleidde: persoonlijk, duidelijk en betrouwbaar. Dit was essentieel in een periode waarin deelnemers meer keuzes krijgen en het pensioen transparanter en individueler wordt.

De fondsidentiteit, gebaseerd op de zes pensioenbeloften, speelde hierbij een belangrijke rol. SPW vertaalde deze beloften consistent door in alle kanalen en contactmomenten. Daarmee versterkte het pensioenfonds zijn herkenbare identiteit als sectorfonds en bereidde het deelnemers concreet voor op de nieuwe manier van pensioen opbouwen onder de Wtp. De consequente benadering creëerde vertrouwen en maakte de overgang naar het nieuwe stelsel begrijpelijker en toegankelijker.

Strategische uitgangspositie

SPW heeft aan de hand van eerdere resultaten een belangrijke opdracht: de binding met deelnemers en werkgevers actief vasthouden, met persoonlijke communicatie en dienstverlening die aansluit op wat zij nodig hebben. Dit wordt bereikt door:

- Verdere professionalisering van keuzebegeleiding binnen de wettelijke kaders (Wtp);
- Digitalisering van klantreizen en inzicht in pensioen;
- Versterken van de SPW-identiteit als vertrouwde coach;
- Het voorbereiden van de deelnemers op de invoering van de vernieuwde pensioenregeling op 1 januari 2026.

Klanttevredenheidsonderzoek

In 2025 liet SPW opnieuw het jaarlijkse klanttevredenheidsonderzoek (KTO) uitvoeren onder actieve deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. Het onderzoek leverde waardevolle inzichten op in de beleving van het pensioenfonds, de kwaliteit van informatie en dienstverlening en de impact van het vernieuwde pensioenstelsel. Er zijn voor het eerst ook deelnemers per post uitgenodigd, wat zichtbaar heeft bijgedragen aan enkele van de onderzoeksuitkomsten.

Onderwerp	Vraagstelling	KTO 2025				Ambitie 2025			
		Actieven	Gewezen	Gepensioneerden	Werkgevers	Actieven	Gewezen	Gepensioneerden	Werkgevers
Binding	Stel dat u zelf uw pensioen mocht regelen, zou u dan voor SPW kiezen?	80%	72%	95%	100%	80%	80%	72%	95%
Communicatie	Wat vindt u van de kwaliteit van de communicatie?	7,4	7,1	8,1	8,1	8,0	7,4	7,1	8,1
Gemiddeld rapportcijfer									
Imago	Welk beeld heeft u op dit moment bij SPW?	73%	62%	89%	95%	80%	73%	62%	89%
% met positief beeld									
Service	Wat vindt u van de kwaliteit van de service?	7,5	7,3	8,1	8,3	7,5	7,5	7,3	8,1
Gemiddeld rapportcijfer									

SPW bleef in 2025 sterk gepositioneerd en betrouwbaar, met hoge waarderingen voor zowel service als informatievoorziening. Wel zijn er duidelijke uitdagingen door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Deelnemers hadden meer behoefte aan zekerheid, beter inzicht en meer ondersteuning bij het maken van keuzes. Het communicatiebeleid 2026–2028 gaat hier dieper op in.

De KTO-uitkomsten vormen een belangrijk kompas voor de verdere doorontwikkeling van de communicatie in 2026. De resultaten laten zien dat het vertrouwen in SPW stevig bleef, maar dat de veranderende context hogere eisen stelde aan de helderheid, het bereik en de relevantie van de informatievoorziening.

Speerpunten

SPW richt zich binnen communicatie op drie speerpunten:

1. Identiteit — ‘Goed voor elkaar’;
2. Zorgambitie & Keuzebegeleiding;
3. Digitalisering.

Hierna volgt een beschrijving van de activiteiten waarmee invulling is gegeven aan deze speerpunten.

Identiteit – ‘Goed voor elkaar’

Het speerpunt Identiteit is opgenomen omdat SPW zich, juist binnen het vernieuwde pensioenstelsel, duidelijk en onderscheidend wil blijven positioneren. De fondsidentiteit ‘Goed voor elkaar’ vormt de kern van die positionering en benadrukt dat SPW niet alleen een uitvoerder van een regeling is, maar een betrokken en betrouwbare partner voor deelnemers en werkgevers.

Deze identiteit werd actief geladen via de campagnes ‘Staat als een huis’ en ‘Pensioen van waarde’. In ‘Staat als een huis’ werd het solide karakter van SPW benadrukt, door te laten zien hoe de pensioenbeloften in de dagelijkse uitvoering tot leven komen en waarom deelnemers mogen vertrouwen op de stabiliteit van het pensioenfonds. De campagne sloot aan bij de behoefte aan rust en zekerheid die zichtbaar werd in het klanttevredenheidsonderzoek, met name bij deelnemers die zich zorgen maakten over de aangekondigde veranderingen.

In deelnemersbijeenkomsten, pensioenvoorlichtingen en het dagelijkse contact van het KCC kwam de identiteit ook tot uiting. De gesprekken legden de nadruk op luistervaardigheid, persoonlijke aandacht en genuanceerde uitleg, waardoor deelnemers merkten dat hun vragen serieus genomen werden. Ook werkgevers ervaarden deze identiteit in het contact met relatiemanagement en in het Werkgeverspanel, waarin ruimte was voor dialoog, feedback en gezamenlijke interpretatie van de veranderingen in het stelsel. Zo werd de belofte ‘Goed voor elkaar’ in 2025 tastbaar via de volledige communicatiedienstverlening, van campagnes en content tot klantcontact en bijeenkomsten.

Naast de lopende communicatieactiviteiten vanuit het jaarplan hebben we extra communicatie ingezet rondom de transitie naar de nieuwe pensioenregeling, met als doel om deelnemers tijdig mee te nemen in de veranderingen. Voorbeelden hiervan zijn de fysieke transitiekrant, met onder andere een uitleg over de vernieuwde regeling, en een leeswijzer bij het transitieoverzicht. Begin december, gelijktijdig met de verzending van het voorlopige transitieoverzicht in combinatie met de UPO's, werd een webinar gegeven waarin actieve deelnemers werden meegenomen in de nog te nemen stappen richting de overgang op de nieuwe regels voor pensioen. Daarnaast hebben we aandacht besteed aan de compensatie, het transitieoverzicht en hoe dit document gelezen moet worden en wat daarin de belangrijkste onderdelen zijn.

Eind 2025 ontvingen deelnemers hun voorlopige transitieoverzicht. Deze persoonlijke eerste inblik gaf de deelnemers een eerste beeld van wat de nieuwe pensioenregels naar verwachting voor hun eigen situatie betekenen.

Zorgambitie – keuzebegeleiding met de ‘vertrouwde coach’

SPW wil deelnemers en werkgevers begeleiden als ‘de vertrouwde coach’: een partij die betrokken is, toegankelijk blijft en deelnemers helpt om hun pensioen en persoonlijke situatie te begrijpen. Deze rol gaat verder dan de wettelijke verplichting tot keuzebegeleiding. SPW kiest bewust voor een bredere invulling waarbij deelnemers tijdig handelingsperspectief krijgen, kunnen rekenen op duidelijke scenario's en passende ondersteuning ontvangen, zowel digitaal als persoonlijk. Hiermee geeft SPW concreet invulling aan de fondsambitie om deelnemers te helpen weloverwogen keuzes te maken voor hun financiële toekomst.

In 2025 kreeg deze zorgambitie verder vorm doordat SPW systematisch aandacht besteedde aan het ondersteunen van deelnemers en werkgevers bij het maken van keuzes, vooral in het kader van de vernieuwde pensioenregeling. Vanuit de rol van vertrouwde coach werd de communicatie verrijkt met duiding, handelingsperspectief en afgestemde begeleiding, zodat deelnemers niet alleen wisten wat er veranderde, maar ook wat dit voor hen betekende.

Gedurende het hele jaar is gewerkt aan begrijpelijke uitleg over het nieuwe stelsel. De transitiecampagne vormde hierbij de basis. Deelnemers werden gefaseerd meegenomen in de aanloop naar het voorlopige transitieoverzicht, waarbij SPW eerst nadruk legde op uitleg en oriëntatie, en later met activatie en handelingsperspectief. Ook op de website werd een kennisdossier ingericht waarin informatie stapsgewijs werd opgebouwd en aangevuld, steeds afgestemd op wat deelnemers op dat moment moesten weten. Binnen het Klantcontactcenter (KCC) werden medewerkers voorbereid op vragen over het nieuwe stelsel, en werd de communicatie afgestemd op de behoefte van deelnemers die vaak voor het eerst ontdekten dat het pensioen voor hen zou veranderen.

Daarnaast kregen de klantreizen ‘Warm Welkom’ en ‘Met pensioen gaan’ een update, doordat wetwijzigingen en klantfeedback werden verwerkt in de logica van deze trajecten. Deelnemers die dicht tegen pensionering aan zaten, ontvingen via bijeenkomsten zoals ‘De volgende stap’ extra uitleg en konden via persoonlijke gesprekken rekenen op aanvullende toelichting. De combinatie van digitale ondersteuning en persoonlijke aandacht maakte de zorgambitie concreet in de praktijk.

Werkgevers werden nadrukkelijk meegenomen in hun rol binnen keuzebegeleiding. Via kennissessies, HR-tools, presentaties en het nieuwe Werkgeversjournaal werden zij ondersteund in het vervullen van hun informatieplicht. Zij ontvingen praktisch toepasbaar materiaal voor hun medewerkers, zoals checklists, uitlegformats en advies over het tijdig signaleren van life events. Relatiemanagers boden aanvullende begeleiding aan organisaties met veel vragen of behoefte aan maatwerk, waardoor ook werkgevers merkten dat SPW onder de Wtp nadrukkelijk naast hen staat.

In 2025 startte SPW bovendien met de verdere uitwerking van het beleid keuzebegeleiding, passend bij de verplichtingen van de Wtp. Hierin wordt vastgelegd hoe het pensioenfonds deelnemers begeleidt, hoe digitale middelen worden ingezet en wanneer persoonlijke begeleiding noodzakelijk is voor situaties waarin een standaardaanpak onvoldoende is. De contouren van dit beleid ontstonden in 2025 en de verdere uitwerking volgt in 2026. Daarmee kreeg de zorgambitie niet alleen vorm in concrete acties, maar ook in de basis voor een duurzame aanpak van keuzebegeleiding voor de jaren na de transitie.

Digitalisering

Digitalisering was in 2025 een sleutelfactor binnen zowel de transitiecommunicatie als de reguliere dienstverlening. Vanuit de ambitie om een ‘digitaal pensioenfonds’ te zijn, zette SPW technologie in om deelnemers en werkgevers beter, sneller en persoonlijker te bedienen. Het digitale voorkeurbedrag van deelnemers, waarbij 84% van de deelnemers kiest voor digitale communicatie, maakte het logisch om de digitale omgeving verder te versterken.

Een belangrijk deel van de inzet richtte zich op de voorbereidingen voor het nieuwe Digital Experience Platform (DEP), dat vanaf 2026 de centrale digitale ingang voor deelnemers en werkgevers vormt. Hoewel grote technische aanpassingen in 2025 nog beperkt waren, werd intensief gewerkt aan het ontwerp, de contentvoorbereiding en de structuur van de nieuwe omgeving. De focus lag op betere navigatie, toegankelijker informatie en een geïntegreerde plek voor scenariotools en keuzebegeleiding.

De bestaande website en de MijnSPW-omgeving kregen door het jaar heen diverse kleinere optimalisaties, vaak op basis van klantsignalen, wetswijzigingen of noodzakelijke updates voor de transitie. Hierdoor bleven deze kanalen actueel en betrouwbaar, terwijl de achterliggende infrastructuur geleidelijk werd voorbereid op de overgang naar het DEP. Content werd continu herzien om deelnemers te helpen het veranderende pensioenlandschap te begrijpen, met specifieke aandacht voor life events en persoonlijke situaties.

Daarnaast speelden digitale kanalen een steeds grotere rol in het bereiken en activeren van deelnemers. Nieuwsbrieven werden verder verfijnd per doelgroep en afgestemd op het juiste moment in de klantreis. Social media, met name LinkedIn, werd intensiever ingezet om nieuws te delen, werkgevers te informeren en deelnemers laagdrempelig naar aanvullende bronnen te verwijzen. De stijgende open- en klikratio's bevestigden dat de digitale strategie aansloot op het gedrag van deelnemers.

Zo zijn in 2025 stappen gezet in de verdere ontwikkeling van de digitale dienstverlening. Hiermee is de basis gelegd voor een dienstverlening die beter aansluit bij de behoeften van deelnemers, onder meer door verbeterde toegankelijkheid van informatie en meer gepersonaliseerde communicatie.

Deelnemersgericht

SPW heeft deelnemers in 2025 intensief ondersteund bij het begrijpen van hun pensioen en bij de aanstaande overgang naar het vernieuwde stelsel. Net als in voorgaande jaren waren de bijeenkomsten 'De volgende stap' een belangrijk middel om deelnemers persoonlijk te begeleiden. Deze bijeenkomsten bleken juist in deze periode bijzonder waardevol, doordat deelnemers veel behoefte hadden aan zekerheid en begrijpelijke duiding van de veranderingen in het pensioenstelsel. Voor gewezen deelnemers werden opnieuw aparte bijeenkomsten georganiseerd, waarin zij helder inzicht kregen in hun opgebouwde rechten en vragen konden stellen over de impact van de stelselwijziging. Dit droeg positief bij aan hun vertrouwen in de dienstverlening.

De deelnemergerichtheid werd in 2025 opnieuw benadrukt door de hoge waardering voor het KCC en de kwaliteit van de persoonlijke ondersteuning. Uit de Gouden Oor-audit blijkt dat KCC-medewerkers hun gesprekken gestructureerd, professioneel en empathisch voeren. Zij nemen waar nodig extra tijd om achterliggende vragen te verhelderen en schakelen bij complexere onderwerpen snel een specialist in. Tegelijkertijd laat de audit zien dat deelnemers de toegankelijkheid en toon van het KCC zeer positief beoordelen, en dat de verslaglegging van gesprekken zorgvuldig gebeurt. De auditor concludeert dat SPW via APG een klantgericht systeem heeft ingericht dat effectief bijdraagt aan luisteren, leren en verbeteren: een systeem dat in 2025 opnieuw werd bekroond met het certificaat Gouden Oor 4-sterren.

Doorkijk naar 2026

Het jaar 2026 staat voor SPW volledig in het teken van de definitieve overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel. Deelnemers willen dan niet alleen weten wat hun nieuwe pensioen wordt, maar ook hoe zij deze informatie moeten interpreteren en welke keuzes zij vervolgens kunnen of moeten maken. De communicatie richt zich daarom op het helder uitleggen van het definitieve transitieoverzicht, het duiden van de persoonlijke gevolgen en het begeleiden van deelnemers bij hun keuzes binnen het nieuwe stelsel.

Met de introductie van het nieuwe Digital Experience Platform kan SPW deelnemers in 2026 gericht en persoonlijker ondersteunen. Overzichtelijke dashboards, scenariotools en een verbeterde informatiearchitectuur helpen deelnemers sneller antwoorden te vinden. Deelnemersbijeenkomsten blijven een belangrijke pijler, waarbij de nadruk verschuift naar meer verdiepende uitleg en het beantwoorden van persoonlijke vragen. Tegelijkertijd blijft SPW inzetten op begrijpelijke communicatie, rust en begeleiding, zodat deelnemers ook na de transitie ervaren dat hun pensioen bij SPW goed voor elkaar is.

Daarnaast blijft SPW in 2026 actief werken aan het versterken en zichtbaar uitdragen van de fondsidentiteit 'Goed voor elkaar' en aan de verdere invulling van de zorgambitie. Juist nu deelnemers meer transparantie en beweging in hun pensioen gaan zien, is het van belang dat communicatie rust, betrouwbaarheid en betrokkenheid uitstraalt. Zo ervaren deelnemers ook na de transitie dat hun pensioen bij SPW in goede handen is.

3.2 Wijzigingen in reglementen, statuten en verplichtstelling

Flexpensioenreglement

Op 1 januari 2025

Het flexpensioenreglement is op 1 januari 2025 gewijzigd. De wijziging betroffen een actualisatie van het reglement, waaronder het actualiseren van de premies en factoren die worden gebruikt bij het berekenen van het pensioen, naast het opnemen van een overgangsbepaling en aanpassing van de fiscale grenzen.

Uitvoeringsreglement Flexpensioenreglement

Op 1 december 2025

Het uitvoeringsreglement is op 1 december 2025 gewijzigd. De wijziging hing samen met het beëindigen van het aanbieden en uitvoeren van de nettopensioenregeling.

Nettopensioenreglement

Op 1 januari 2025

Het nettopensioenreglement is op 1 januari 2025 gewijzigd. De wijziging betrof de factoren die worden gebruikt bij het berekenen van het nettopensioen die jaarlijks kunnen wijzigen (zoals de tarieven en de lifecycle).

Op 1 maart 2025

Aanpassing van het nettopensioenreglement in het kader van het tussentijds mogelijk maken van het afkopen van een aanspraak op klein nettopensioen indien op jaarbasis op de ingangsdatum sprake is van een gering bedrag in de zin van artikel 66 Pensioenwet.

Op 1 december 2025

De sociale partners hebben in overleg met het fondsbestuur besloten het aanbieden en uitvoeren van de nettopensioenregeling op 1 december 2025 te beëindigen. Het opgebouwde nettopensioenkapitaal en de nettopensioenuitkeringen zijn op die datum overgedragen aan verzekeraar a.s.r.

3.3 Klachten

Een belanghebbende kan bij SPW een klacht indienen via verschillende kanalen: de Mijnomgeving, telefonisch, per e-mail, via de chat of via het online klachtenformulier. De klachtenpagina op de website is eenvoudig bereikbaar binnen twee klikken. SPW definieert 'klachten' conform de Pensioenwet en de Gedragslijn Goed omgaan met klachten, waarbij een klacht wordt gedefinieerd als 'iedere uiting van ontevredenheid'. Het bestuur ontvangt ieder kwartaal een klachtenrapportage van de pensioenuitvoerder om inzicht te krijgen in de ingediende klachten en hun afhandeling.

In 2025 heeft SPW 282 klachten ontvangen. Dit is meer dan een verdubbeling ten opzichte van 2024 (118 klachten). De toename is deels toe te schrijven aan de groeiende bewustwording bij het pensioenfonds over de brede definitie van een klacht en aan het feit dat het deelnemers makkelijker is gemaakt om een klacht te uiten. Daarnaast is in het vierde kwartaal sprake geweest van een duidelijke stijging van transitiegerelateerde klachten, onder meer in verband met het (laat) ontvangen van het voorlopige transitieoverzicht en vragen over de compensatieregeling.

De meeste klachten (69 van de 282) gingen over informatieverstrekking. De klacht gaat dan over onduidelijke of onvolledige informatie van het pensioenfonds. De klachten worden volgens de gedragslijn bijgehouden in twaalf rubrieken. De tabel hieronder toont per categorie het aantal ingediende en geëscaleerde klachten in 2025. Een klacht wordt als geëscaleerd beschouwd als deze niet direct en naar tevredenheid van de deelnemer kan worden opgelost.

Klachtenrubriek	Aantal klachten	Aantal geëscaleerde klachten	Aantal geschillen
Service en klantgerichtheid	46	-	-
Behandelingsduur	8	1	-
Informatieverstrekking	69	-	-
Deelnemersportaal	29	-	-
Keuzebegeleiding	5	-	-
Pensioenberekening en -betaling	33	1	-
Registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	-	-
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	6	1	-
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	58	1	-
Financiële situatie	9	-	-
Duurzaamheid	3	-	-
Overig	15	1	-
Totaal	282	5	-

Een klacht die later in het jaar een ‘geëscaleerde klacht’ wordt, staat geregistreerd in twee kolommen. Van de 282 klachten zijn er 5 klachten als geëscaleerde klacht aangemerkt. Van een geëscaleerde klacht is sprake wanneer een klacht niet direct in één keer, naar tevredenheid van de belanghebbende, kan worden afgehandeld. In die gevallen wordt de klacht voorgelegd aan een gespecialiseerd (klant)team en ter besluitvorming aan het bestuur. Tot slot is géén van de geëscaleerde klachten in 2025 als geschil aangemeld bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP).

Hardheidsclausule

In 2025 werd SPW vier maal verzocht om de reglementaire hardheidsbepaling toe te passen. Die bepaling maakt het voor het bestuur mogelijk om af te wijken van bepalingen in het reglement als de toepassing in een individueel geval naar het oordeel van het bestuur leidt tot een niet bedoelde of onevenredige uitkomst. Van de 4 gevallen zijn er 2 afgewezen en 2 toegewezen.

Hieronder volgt een schematische weergave:

Beroepen op hardheid in 2025	Aantal:
Ingediend	4
Afgewikkeld	4
Waarvan aanpassing besluit (beroep op hardheid is succesvol)	2
Waarvan handhaving besluit (beroep op hardheid is afgewezen)	2
Waarvan ingetrokken door deelnemer	-
Waarvan niet ontvankelijk	-

Geschillen

In dit verslag wordt met de term ‘geschil’ bedoeld op klachten die, na het doorlopen van de interne klachtenprocedure van het pensioenfonds, zijn voorgelegd aan een externe geschillenbeslechter. SPW is sinds 1 januari 2024 aangesloten bij de GIP, waarvan de Ombudsman Pensioenen onderdeel uitmaakt.

In 2025 zijn geen nieuwe geschillen aanhangig gemaakt bij de GIP. Wel is in 2025 één lopend geschil afgehandeld. Dit geschil had betrekking op het verschil in toegepaste toeslagpercentages tussen niet-actieven (gewezen deelnemers en gepensioneerden) en actieven (deelnemers). In dit geschil heeft in 2024 bemiddeling plaatsgevonden door de Ombudsman Pensioenen. Voor dit geschil was het reglement van de Ombudsman Pensioenen van toepassing zoals dat luidde tot en met 31 december 2023. Naar aanleiding van de bemiddeling heeft de Ombudsman een advies uitgebracht. Dit advies is doorgeschoven naar de eerste bestuursvergadering in 2025 ten behoeve van besluitvorming. Het bestuur heeft, na zorgvuldige afweging, om zwaarwegende redenen besloten het advies van de Ombudsman niet op te volgen.

In 2025 zijn geen geschillen behandeld door de GIP en zijn geen zaken aanhangig geweest bij de rechter.

Verbeteracties

Het pensioenfonds hecht groot belang om te leren van klachten en signalen. Klachten worden daarom niet alleen individueel afgehandeld, maar ook benut om processen, communicatie en dienstverlening te verbeteren. In 2025 zijn er 32 signalen geregistreerd die mogelijk aanleiding gaven tot verbetering. In tien gevallen heeft dit daadwerkelijk geleid tot een concrete aanpassing. Een voorbeeld hiervan betreft de informatieverstrekking over loonheffingskorting op MijnSPW. Er stond een verkapt advies bij de uitleg over loonheffingskorting. Er werd niet duidelijk genoeg aangegeven dat wanneer een deelnemer koos voor deeltijdpensioen en daarnaast bleef werken, de deelnemer scherp moest zijn dat er maar op één inkomen loonheffingskorting werd toegepast. Die tekst is door dit signaal aangescherpt en uitgebreid.

Klanttevredenheid

Na afhandeling van de (geëscaleerde) klacht wordt de indiener geïnformeerd over de mogelijke vervolgstappen indien de klacht niet naar tevredenheid is opgelost. Daarnaast verricht SPW nazorg na de afhandeling van een (geëscaleerde) klacht. Hierbij wordt de indiener van de klacht benaderd en gevraagd of er naar aanleiding van onze reactie op de klacht nog vragen zijn en of de klacht naar tevredenheid is afgehandeld. Ook in situaties waarbij de klacht niet naar tevredenheid is opgelost, wordt de persoonlijke benadering veelal gewaardeerd. Ongeacht de uitkomst van de klacht, leert de ervaring ons dat het voor deelnemers belangrijk is dat ze zich gehoord voelen. Het feit dat een andere medewerker van de pensioenuitvoeringsorganisatie het dossier nogmaals beoordeelt en de tijd neemt voor het toelichten aan de deelnemer, wordt door de deelnemer als plezierig ervaren. Eind 2025 is gestart met het uitzetten van klanttevredenheidsonderzoeken na klachtafhandeling. In 2026 wordt dit verder uitgebreid, zodat structureel inzicht ontstaat in de ervaren kwaliteit van de klachtafhandeling en aanvullende verbeteringen kunnen worden doorgevoerd.

4 Kosten

Deelnemers verwachten van het bestuur dat zij efficiëntie en transparantie nastreeft bij het uitvoeren van de pensioenregeling en het beheren van het pensioenvermogen. Kostenbeheersing en kostenverlagingen spelen daarom een belangrijke rol in het beleid, aangezien het om geld van onze deelnemers gaat.

4.1 Uitvoeringskosten vermogensbeheer

SPW heeft als doelstelling om de kosten, gegeven het gewenste rendement en risico, zo laag mogelijk te houden. De vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie worden gezien tot (extra) rendement, risico, en duurzaam en verantwoord beleggen. SPW maakt langs deze vier assen keuzes, om zo te komen tot een optimale portefeuille gegeven het gewenste risiconiveau.

De kosten voor het beheer van het vermogen bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen, evenals transactiekosten. De beheervergoedingen kunnen worden gestuurd met fee principes en keuzes in de portefeuillesamenstelling. Hierbij moet worden gedacht aan keuzes tussen liquide (beursgenoteerde) en illiquide (private) beleggingen, tussen actief en passief beheer van het vermogen en de keuze voor intern of extern beheer. Met behulp van eigen fee principes beoordelen wij de kosten van vermogensbeheer.

Prestatievergoedingen kunnen in mindere mate door ons worden beïnvloed. Bij uitbesteding van een liquide mandaat aan een externe manager hanteert het bestuur het uitgangspunt dat geen prestatievergoedingen worden betaald. Voor illiquide assetcategorieën zijn we nog wel steeds bereid om prestatievergoedingen te betalen. Maar alleen dan wanneer een rendement boven een minimum afgesproken rendement wordt behaald. Prestatievergoedingen worden dus betaald uit het extra behaalde rendement.

De transactiekosten ontstaan bij aan- en verkoop van beleggingen. De hoogte hiervan hangt samen met de omvang en samenstelling van het beheerde vermogen, en de keuze voor een meer of mindere mate van actief beheer. De transactiekosten zijn in 2025 fors gedaald doordat in 2024 relatief veel eenmalige kosten zijn gemaakt voor aanpassingen in de mandaten van vrijwel alle liquide asset categorieën. De in 2024 uitgesproken verwachting ten aanzien van de normalisatie van transactiekosten in 2025 en het realiseren van besparingen op beheervergoedingen is uitgekomen. Voor het boekjaar 2026 verwachten wij geen significante kostenontwikkelingen aangezien de huidige portefeuille naar verwachting stabiel zal blijven.

In dit deel van het bestuursverslag leggen wij verantwoording af over de vermogensbeheerkosten die zijn gemaakt in het boekjaar 2025. De verslaglegging over deze uitvoeringskosten in het bestuursverslag is opgesteld in overeenstemming met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. In de jaarrekening zelf zijn uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Met name bij investeringen in beleggingsfondsen voor illiquide beleggingen worden kosten in de jaarrekening gesaldeerd met beleggingsopbrengsten. Hierdoor zijn de kosten, zoals vermeld in het bestuursverslag, hoger dan de kosten in de jaarrekening.

In onderstaande tabel is de aansluiting tussen de jaarrekening en het bestuursverslag weergegeven. De kosten van illiquide beleggingen zijn hierbij net als in voorgaande jaren met een kwartaal vertraging gerapporteerd. De gerapporteerde kosten zijn gebaseerd op de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal en vervolgens aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal. Deze schatting is gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor.

Aansluiting kosten jaarrekening en kosten bestuursverslag

in EUR mln.	2025	2024
Jaarrekening		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen	19,5	-1,0
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen: ¹	122,3	181,6
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	141,8	180,6
Bestuursverslag		
- Beheervergoedingen	89,7	90,3
- Prestatievergoedingen	24,6	33,5
- Transactiekosten	27,5	56,8
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	141,8	180,6

¹ De daling ten opzichte van voorgaand boekjaar is te verklaren door de overgang naar directe beleggingen.

Ontwikkeling kosten vermogensbeheer

In deze paragraaf wordt toegelicht hoe de vermogensbeheerkosten zich in 2025 hebben ontwikkeld. Hierbij maken wij onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten.

Beleggings- en transactiekosten 2025 en 2024

	2025		2024	
Omschrijving	€ mln.	%	€ mln.	%
Beheervergoeding AM	31,8	0,21%	34,9	0,23%
Beheervergoeding externe vermogensbeheerders	44,3	0,29%	41,8	0,27%
Bewaarloon	1,6	0,01%	1,2	0,01%
Overige kosten ¹	12,0	0,08%	12,4	0,08%
Beheervergoedingen	89,7	0,58%	90,3	0,59%
Prestatievergoedingen	24,6	0,16%	33,5	0,22%
Beleggingskosten	114,3	0,74%	123,8	0,81%
Transactiekosten	27,5	0,18%	56,8	0,37%

¹ Kosten gemaakt in de fondsen onder beheer van de vermogensbeheerders en eigen fondskosten toegerekend aan vermogensbeheer

De beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen en zijn in 2025 met 0,07 procentpunt gedaald. De beheervergoedingen zijn 0,01 procentpunt gedaald terwijl de prestatievergoedingen 0,06 procentpunt lager uitkomen. De beheervergoedingen zijn gedaald doordat een groter deel van de portefeuille passief wordt beheerd. Voor deze vorm van beleggen zijn lagere beheervergoedingen van toepassing dan voor actief beheer. Voor het actief beheerde deel van de portefeuille wordt vooral gebruik van externe managers. Het extern beheerd vermogen binnen de totale portefeuille is in 2025 verder toegenomen waardoor ook de vergoedingen voor externe managers zijn gestegen. De prestatievergoedingen zijn gedaald. Deze daling is te verklaren door portefeuille aanpassingen en lagere behaalde rendementen bij private equity, en vastgoed, waardoor ook lagere vergoedingen zijn toegekend. De daling van de transactiekosten wordt veroorzaakt doordat vorig jaar grote mandaatwijzigingen zijn doorgevoerd waarvoor eenmalige kosten zijn gemaakt. Hierdoor waren deze kosten in 2024 relatief hoog. In 2025 zijn de transactiekosten weer genormaliseerd.

Voor de totale beleggingsportefeuille is in 2025 een rendement voor kosten behaald van -3,0 procent (2024: 9,6 procent). Na aftrek van de kosten van 0,9 procent (2024: 1,2 procent) resteert een nettorendement van -3,9 procent (2024: 8,4 procent).

Totaal vergoedingen

In de navolgende tabel zijn de beheer- en prestatievergoedingen opgenomen per beleggingscategorie voor 2025, evenals het totaal aan kosten voor 2024.

Beheer- en prestatievergoedingen 2025 en 2024

Beleggingscategorieën	Gemiddelde NAV in mln euro	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen			Totaal 2025			Totaal 2024		
		in mln euro	% per categorie	% v/h totaal	in mln euro	% per categorie	% v/h totaal	in mln euro	% per categorie	% v/h totaal	in mln euro	% per categorie	% v/h totaal
Vastgoed	1.540	11,8	0,77%	0,08%	-0,6	-0,04%	0,00%	11,2	0,73%	0,07%	13,5	0,86%	0,09%
Aandelen		8,6		0,06%	0,0		0,00%	8,6		0,06%	9,4		0,06%
Ontwikkelde markten	3.173	5,4	0,17%	0,04%	0,0	0,00%	0,00%	5,4	0,17%	0,04%	6,2	0,19%	0,04%
Opkomende markten	1.110	3,2	0,29%	0,02%	0,0	0,00%	0,00%	3,2	0,29%	0,02%	3,2	0,28%	0,02%
Vastrentende waarden		8,8		0,06%	0,0		0,00%	8,8		0,06%	8,5		0,06%
Staatsobligaties	2.303	1,3	0,06%	0,01%	0,0	0,00%	0,00%	1,3	0,06%	0,01%	1,2	0,06%	0,01%
Bedrijfsobligaties	2.481	2,6	0,10%	0,02%	0,0	0,00%	0,00%	2,6	0,10%	0,02%	3,0	0,12%	0,02%
Woonhypotheken	1.059	4,2	0,40%	0,03%	0,0	0,00%	0,00%	4,2	0,40%	0,03%	3,6	0,43%	0,02%
Obligaties opkomende markten	799	0,7	0,09%	0,00%	0,0	0,00%	0,00%	0,7	0,09%	0,00%	0,7	0,08%	0,00%
Illiquide beleggingen		48,6		0,31%	25,3		0,16%	73,8		0,48%	80,4		0,53%
Private Equity	1.396	27,1	1,94%	0,18%	11,4	0,82%	0,07%	38,5	2,76%	0,25%	45,7	3,12%	0,30%
Hedgefondsen	922	21,1	2,29%	0,14%	13,8	1,49%	0,09%	34,9	3,78%	0,23%	34,4	3,54%	0,23%
Opportunities	30	0,3	0,92%	0,00%	0,0	0,00%	0,00%	0,3	0,92%	0,00%	0,3	1,02%	0,00%
Infrastructuur	3	0,1	1,96%	0,00%	0,1	2,73%	0,00%	0,2	4,69%	0,00%	0,0	0,57%	0,00%
Overige dienstverlening	630	11,8		0,08%	0,0		0,00%	11,8		0,08%	12,0		0,08%
Totaal 2025	15.447	89,7		0,58%	24,6		0,16%	114,3		0,74%			
Totaal 2024	15.210	90,3		0,59%	33,5		0,22%				123,8		0,81%

De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de totale beleggingskosten. Het kostenniveau van illiquide beleggingen (2025: 0,48 procent; 2024: 0,53 procent) is hoger dan die van aandelen (2025: 0,06 procent; 2024: 0,06 procent) en vastrentende waarden (2025: 0,06 procent; 2024: 0,06 procent) maar deze categorie biedt tegelijkertijd op de langere termijn betere rendementsperspectieven. De keuze voor een hogere allocatie naar illiquide beleggingen resulteert dus ook in een hoger kostenniveau. Private equity en hedgefondsen maken samen 15,0 procent van de totale portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 64,2 procent van de beleggingskosten.

Prestatievergoedingen

De prestatievergoedingen zijn in 2025 met 8,9 miljoen euro gedaald tot 24,6 miljoen euro. Op totaalniveau van de portefeuille betekent dit een daling van 0,06 procentpunt tot 0,16 procentpunt. Prestatievergoedingen worden altijd betaald uit behaalde rendementen. Dit betekent dat hoe hoger het behaalde rendement is, hoe gunstiger dat is voor de deelnemers, maar ook hoe hoger de (totale) absolute kosten zijn om in een assetcategorie te beleggen.

Het totale beleggingsrendement van SPW was in 2025 negatief. Dit was voornamelijk het gevolg van het negatieve resultaat op de renteafdekkingsportefeuille, samenhangend met de stijging van de lange rente. Hierdoor daalden met name staatsobligaties met een langere looptijd in waarde. Binnen de beleggingscategorieën realiseerde Private Equity in 2025 eveneens een negatief absoluut rendement, mede beïnvloed door herwaarderingen en valuta-effecten, aangezien een substantieel deel van de portefeuille in Amerikaanse dollar is belegd. De strategische gedeeltelijke afdekking van het valutarisico heeft dit effect op portefeuilleniveau beperkt gedempt.

SPW betaalt prestatievergoedingen op basis van gerealiseerde rendementen. Tussentijds worden prestatievergoedingen vastgesteld op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij lagere of negatieve rendementen over een bepaalde periode kan de reservering voor nog te betalen performance fees naar beneden worden bijgesteld. In 2025 heeft dit zich voorgedaan bij de strategic real estate portefeuille.

Ondanks het negatieve jaarrendement van de Private Equity-portefeuille zijn ook in 2025 voor Private Equity performance fees gereserveerd. Deze vloeien voort uit contractuele afspraken met externe fondsmanagers en worden op individueel fondsniveau bepaald over de volledige looptijd van de investering sinds start. De berekening is gebaseerd op het gerealiseerde en verdisconteerde absolute rendement (IRR) boven een afgesproken drempelwaarde (de 'hurdle'). Een aantal PE-fondsen in de portefeuille behaalt sinds oprichting nog steeds een positief cumulatief rendement boven deze drempel, waarover performance fees verschuldigd zijn die worden gereserveerd. De opgenomen bedragen betreffen reserveringen. Deze performance fees worden pas uitgekeerd na verkoop van de onderliggende investeringen.

Het rendementsoverzicht per beleggingscategorie is opgenomen op pagina 28.

Transactiekosten

In lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie maken wij een onderscheid tussen kosten voor het beheren van vermogen en transactiekosten. In onderstaande tabel zijn de transactiekosten per beleggingscategorie opgenomen. De transactiekosten zijn in 2025 gedaald met 29,3 miljoen euro tot 27,5 miljoen euro. De daling doet zich vooral voor bij aandelen ontwikkelde markten, bedrijfsobligaties en obligaties opkomende markten en hangt samen met in 2024 doorgevoerde wijzigingen van deze beleggingsstrategieën waarvoor in dat jaar omvangrijke (eenmalige) aan- en verkooptransacties hebben plaatsgevonden. De kosten in 2025 liggen weer op het gebruikelijke niveau. Voor hedgefondsen is conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie het 'look through'-principe toegepast. Hierdoor zijn de transactiekosten van de onderliggende managers (met uitzondering van de spreadkosten) eveneens opgenomen.

Transactiekosten 2025 en 2024

Transactiekosten (EUR mln.)	Gemiddelde NAV 2025	Transactiekosten 2025		Gemiddelde NAV 2024	Transactiekosten 2024	
		% per cat	% v/h totaal		% per cat	% v/h totaal
Vastgoed	1.540	0,6	0,04%	1.572	0,6	0,04%
Aandelen	4.283	2,6	0,02%	4.320	5,8	0,04%
Ontwikkelde markten	3.173	0,6	0,02%	3.222	3,7	0,11%
Opkomende markten	1.110	2,0	0,18%	1.098	2,1	0,20%
Vastrentende waarden	6.641	6,5	0,04%	6.036	33,5	0,22%
Staatsobligaties	2.303	2,1	0,09%	2.010	1,0	0,05%
Bedrijfsobligaties	2.481	3,5	0,14%	2.427	23,5	0,97%
Woonhypotheken	1.059	-	0,00%	837	-	0,00%
Obligaties opkomende markten	799	1,0	0,12%	762	9,0	1,19%
Illiquide beleggingen	2.352	10,6	0,07%	2.468	12,8	0,08%
Private Equity	1.396	-0,4	-0,03%	1.462	-0,3	-0,02%
Hedgefondsen	922	11,0	1,20%	971	13,0	1,34%
Opportunities	30	-	0,00%	30	-	0,00%
Infrastructuur	3	-	0,00%	5	-	0,00%
Overige dienstverlening	630	7,2	0,05%	814	4,1	0,03%
Totaal	15.447	27,5	0,18%	15.210	56,8	0,37%

Benchmarking

Voor benchmarking van de kosten voor vermogensbeheer maken wij gebruik van externe adviseurs die ons adviseren over de marktconformiteit van de beheervergoedingen van zowel onze uitvoerder als de externe managers die door onze uitvoerder worden geadviseerd. Op basis van onze fee principles beoordelen wij jaarlijks de fiduciaire fee en andere vermogensbeheerkosten. De jaarlijkse beoordeling in 2025 bevestigde dat de kosten overwegend marktconform zijn. De ingezette kostenreductiemaatregelen en de verdere ontwikkeling van het kostenniveau worden nader toegelicht in paragraaf 4.4.

4.2 Uitvoeringskosten pensioenbeheer

In 2025 bedroegen de totale pensioenuitvoeringskosten van SPW 14,9 miljoen euro (2024: 12,7 miljoen euro). Onder deze kosten vallen de administratiekosten, accountants-, actuariële en advieskosten, de kosten van de Raad van Toezicht, het Verantwoordingsorgaan, het bestuur, het bestuursbureau, juridische kosten, verplichte afdrachten en contributies. Sinds 2016 zijn vrijwel alle uitvoeringskosten btw-plichtig. De over de administratiekosten APG berekende btw bedroeg in 2025 1,6 miljoen euro (2024: 1,5 miljoen).

Een specificatie van de pensioenuitvoerings- en administratiekosten is opgenomen in de jaarrekening. In 2025 zijn de gemiddelde kosten per deelnemer 270 euro (2024: 238 euro).

De administratiekosten APG zijn in 2025 gestegen naar 11,8 miljoen euro (2024: 10,0 miljoen euro). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van extra kosten voor de voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel. In 2021 zijn de kosten voor pensioenbeheer in de markt vergeleken, waarna afspraken met APG zijn gemaakt over de kosten van de dienstverlening van pensioenbeheer. In 2024 heeft SPW met APG overleg gevoerd over de pensioenbeheerkosten voor 2025. Hierbij is afgesproken dat het tarief voor de reguliere kosten van pensioenbeheer niet wordt geïndexeerd. Deze beslissing is mede gebaseerd op een marktvergelijking.

De algemene kosten van het pensioenfonds, zoals de contributie aan DNB en de kosten van het bestuursbureau, bedragen in 2025 6,1 miljoen euro (2024: 5,2 miljoen euro) en zijn conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie voor 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Kosten Wet toekomst pensioenen

In 2025 zijn de kosten toegenomen, vooral als gevolg van de voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel volgens de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze kosten hebben betrekking op onder andere datakwaliteit, het uitvoeren van het transitieplan, communicatie- en advieskosten. In 2025 bedroegen de totale kosten voor de Wtp-implementatie ongeveer 2,8 miljoen euro, terwijl dit in 2024 ongeveer 1,5 miljoen euro was.

Omgerekend per deelnemer – zowel actieven als pensioengerechtigden – komt dit in 2025 neer op 270 euro per persoon, tegenover 238 euro in 2024. Zonder deze Wtp-kosten zou de kostenratio per deelnemer in 2025 uitkomen op 219 euro in plaats van 270 euro, terwijl dit in 2024 210 euro in plaats van 238 euro zou zijn geweest.

	2025		2024	
Pensioenuitvoeringskosten	€ mln.	€ per deelnemer	€ mln.	€ per deelnemer
Administratiekosten ¹	9.042		8.545	
Algemene kosten ²	3.036		2.622	
Subtotaal	12.078	219	11.167	210
Externe kosten transitie	2.805		1.485	
Totaal	14.883	270	12.652	238

1 Exclusief kosten transitie.

2 Na doorbelasting kosten vermogensbeheer.

4.3 Beloningen gremia 2025

Beloningsbeleid

SPW hanteert een beloningsbeleid met vaste vergoedingen voor de bestuursleden en de leden van de Raad van Toezicht (RvT), terwijl leden van het Verantwoordingsorgaan (VO) een vacatievergoeding ontvangen per bijgewoonde vergadering. Hiermee wordt een redelijke verhouding geborgd tussen de vergoeding en de gedragen verantwoordelijkheid en tijdsbesteding. Het bestuur kent geen prestatiegerelateerde beloningen toe en verstrekt geen ontslagvergoedingen.

Een van de uitgangspunten van het beloningsbeleid is een marktconforme beloning. In november 2021 is onderzoek gedaan naar de hoogte van de beloningen van de voorzitters en leden van het bestuur en de RvT, op basis waarvan het beleid op 1 januari 2022 is vastgesteld. In 2025 is het beloningsbeleid geëvalueerd en geactualiseerd. Daarbij zijn onder meer uitgangspunten en kaders opgenomen, onder andere over de mogelijkheid tot het toekennen van een eenmalige vergoeding in uitzonderlijke omstandigheden en de bijbehorende besluitvormings- en verantwoordingsprocessen. Het geactualiseerde beloningsbeleid is op 18 december 2025 vastgesteld en op 1 januari 2026 in werking getreden.

Het geactualiseerde beleid biedt ruimte om in uitzonderlijke situaties, waarin sprake is van aantoonbare en substantiële extra tijdsbesteding als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden, een eenmalige vergoeding toe te kennen aan het bestuur en de RvT. Deze vergoeding is gemaximeerd. Hierbij gelden strikte voorwaarden en een zorgvuldig besluitvormingsproces, waaronder advisering door het VO en goedkeuring door de RvT.

Bestuur

Een bestuurslid van SPW besteedt gemiddeld twee dagen per week aan het besturen van het pensioenfonds, terwijl de voorzitters gemiddeld drie dagen per week inzetbaar zijn. Deze tijdsbesteding omvat onder andere studie, lezen, overleg en bijeenkomsten. De geschatte tijdsbesteding is gebaseerd op de omvang van het belegd vermogen, het aantal deelnemers, de

complexiteit en het risicoprofiel van SPW. Daarnaast sluit deze norm aan bij de vte-norm van DNB voor pensioenfondsen met een vergelijkbare vermogensomvang.

In de afgelopen jaren is een toename in de benodigde tijd zichtbaar, onder andere door een stijgend aantal bestuurs- en commissievergaderingen. Voor SPW, als groot pensioenfonds (meer dan 10 miljard euro belegd vermogen), bedraagt de vte-normering 0,4 voor bestuursleden en 0,6 voor de voorzitters.

De beloning voor de voorzitters en leden van het bestuur bedraagt in 2025 op fulltime basis 176.930 euro per jaar. Deze beloning wordt jaarlijks geïndexeerd op basis van de loonontwikkeling binnen de sector woningcorporaties. Op basis van de werkelijke tijdsbesteding komt dit neer op een vergoeding van 106.158 euro per jaar voor de voorzitter en 70.772 euro per jaar voor een bestuurslid. Reis- en verblijfskosten maken onderdeel uit van de beloning. Kosten voor studie of opleiding, inclusief eventuele verblijfskosten, in verband met het bestuurslidmaatschap bij SPW worden vergoed.

Raad van Toezicht

Voor de leden van de Raad van Toezicht (RvT) worden aparte opdrachtbevestigingen opgesteld. In 2025 bedraagt de beloning 17.403 euro per jaar en wordt, conform de bestuursbeloning, jaarlijks geïndexeerd. Voor de voorzitter geldt een opslag van 30 procent, waarmee de beloning uitkomt op 22.624 euro per jaar. Reis- en verblijfskosten zijn inbegrepen, evenals kosten voor deskundigheidsbevordering, zoals het bijwonen van congressen en vertegenwoordigingen namens SPW.

Een lid van de RvT besteedt gemiddeld een halve dag per week aan het toezicht op het pensioenfonds. Dit omvat onder andere studie, lezen, overleg, bijeenkomsten en commissies. De voorzitter heeft een grotere tijdsbesteding dan de overige leden. De beloning wordt naar het oordeel van het bestuur maatschappelijk verantwoord beschouwd en sluit aan bij wat gangbaar is binnen vergelijkbare pensioenfondsen. Dit stelt SPW in staat gekwalificeerde bestuurders en toezichthouders aan te trekken en te behouden. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierover een positief advies afgegeven en de RvT heeft de vastgestelde beloning goedgekeurd.

Beloningen

De onderstaande bedragen geven de reguliere vergoedingen weer op basis van het beloningsbeleid en zijn exclusief eventuele eenmalige vergoedingen.

	2025	2024
Voorzitterschap bestuur	106.158	96.507
Lidmaatschap bestuur	70.772	64.338
Voorzitterschap Raad van Toezicht	22.624	20.567
Lidmaatschap Raad van Toezicht	17.403	15.821

De vergoedingen voor de afzonderlijke bestuursleden en de leden van de Raad van Toezicht zijn in onderstaande tabellen opgenomen. De bedragen betreffen de totale beloningen, inclusief een eenmalige vergoeding. Deze vergoeding is in 2025 toegekend in verband met extra werkzaamheden, onder meer als gevolg van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, en past binnen de kaders van het beloningsbeleid. De bedragen zijn gebaseerd op de feitelijke tijdsbesteding (VTE) en de periode waarin de betreffende functionarissen in functie waren.

Naam	Periode	VTE	Functie	Totaal 2025	Totaal 2024
H. Jagersma	01/01 - 31/12	0,6	Voorzitter werkgevers	127.390	96.507
M.A. Blomberg ¹	01/01 - 31/12	0,6	Voorzitter werknemers	127.390	96.507
B. Debrauwer	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	84.926	64.338
P.C. Jaspers	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	84.926	64.338
C.A.P. Kuiper	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	84.926	64.338
R. van Oostrom ¹	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	84.926	64.338
M. Rosenberg ²	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	84.926	64.338
M. Simon ³	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	84.926	64.338
Totaal				764.336	579.042

1 De vergoeding wordt afgedragen aan de organisatie die hij/zij vertegenwoordigt

2 Financial risk expert

3 Sleutelfunctiehouder Risicobeheer

Naam	Periode	VTE	Functie	Totaal 2025	Totaal 2024
M.J.M. Hendriks	1/1 - 31/12	0,2	Voorzitter Raad van Toezicht	27.149	20.567
R. van Ewijk	1/1 - 31/12	0,1	Lid Raad van Toezicht	20.884	15.821
R.J. Schreur	1/1 - 30/04	0,1	Lid Raad van Toezicht	5.801	15.821
B. Kramer	1/5 - 31/12	0,1	Lid Raad van Toezicht	13.922	-
Totaal				67.756	52.209

4.4 Totale kosten

In lijn met de aanbeveling van de Pensioenfederatie zijn ook de totale kosten (exclusief transactiekosten) in percentage van het gemiddeld belegd vermogen opgenomen. De totale kosten betreffen de kosten van vermogensbeheer en de uitvoeringskosten van pensioenbeheer. De Pensioenfederatie beveelt aan om, naast de bestaande wettelijke kengetallen voor de uitvoeringskosten, een zogenaamde "totale kostenratio" op te nemen in het jaarverslag. Dit geeft een totaalinzicht in alle kosten van het beheer van een pensioenfonds (exclusief transactiekosten) als percentage van het belegd vermogen. Hiermee wordt duidelijk welke impact deze kosten hebben op het opgebouwde (pensioen)vermogen.

Het kengetal dient als aanvullende maar tegelijkertijd belangrijkste graadmeter voor de beoordeling van de kosten van het pensioenfonds. In 2025 bedroeg de ratio totale kosten (exclusief transactiekosten) in percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,82 procent (2024: 0,89 procent).

Kostenbeheersing

Om onze kosten beheersbaar te houden, maken we steeds de volgende afweging: 'doen we de juiste dingen, op de juiste manier en op het juiste moment'. Zo zetten we onze middelen zo efficiënt mogelijk in. We zijn continu met onze uitbestedingspartijen in gesprek over (kosten)ontwikkelingen, zodat we, als dat nodig is, tijdig kunnen bijsturen.

Kosten vermogensbeheer

De afgelopen jaren heeft het pensioenfonds gewerkt aan het verlagen van het kostenniveau vermogensbeheer. Dit proces is sinds 2022 doorlopen en kende de volgende onderdelen:

1. Heronderhandeling Fiduciair Fee APG
2. Heronderhandeling Management Fee APG

3. Herstructurering fonds (FGR) investeringen naar separate mandaten met externe managers
4. Herstructurering van de vastgoedportefeuille
5. Afbouw positie in illiquide beleggingen (Private Equity, Hedge Funds)
6. Selectie nieuwe Fiduciair Manager

Onderdelen 1-3 zijn afgerond in 2024 en 2025, de kostenbesparing hiervan is echter deels teniet gedaan doordat het pensioenfonds door het uittreden uit de FGR investeringen tijdelijk BTW dient te betalen op kosten vermogensbeheer. Vanaf 2026 is het pensioenfonds, mede door de nieuwe structuur onder de Wtp, opnieuw vrijgesteld van BTW op deze kosten. Dit leidt in 2026 tot een daling van de beheervergoeding voor verschillende beleggingscategorieën.

De herstructurering van de vastgoedportefeuille is een doorlopend traject dat in 2026 wordt afgerond, aan het einde van het jaar is de relatief dure investering in niet-beursgenoteerd wereldwijd vastgoed afgebouwd. De vervangende investeringen in Nederlandse woningen kennen een lager kostenniveau dat zich in 2026 en 2027 realiseert.

De lagere allocatie in illiquide beleggingen zorgt ieder jaar voor een verlaging van de totale kosten vermogensbeheer doordat deze beleggingen een relatief hoog kostenniveau kennen. Het terugbrengen van de allocatie naar meer strategische niveaus kost tijd, maar verlaagt uiteindelijk de totale fondskosten.

Vanaf 2027 zullen we de effecten van de selectie van de nieuwe fiduciair manager in de kosten terugzien. De overgang van APG naar Van Lanschot Kempen brengt een verdere reductie van de kosten voor fiduciair en overlay management met zich mee.

Kosten pensioenuitvoering

We volgen het niveau van de uitvoering en de bijbehorende kosten. Dat doen we onder andere door naar onze begroting te kijken en offertes te vergelijken. In 2025 stegen de fondskosten met 0,8 miljoen euro. De stijging wordt vooral verklaard door de volgende ontwikkelingen:

- Kosten bestuur: + 0,2 miljoen euro. De hogere kosten hangen onder andere samen met een eenmalige vergoeding die in december 2025 aan bestuurders is uitgekeerd (zie paragraaf 4.3), kosten voor werving en selectie van een bestuurslid en indexering conform de cao Woondiensten.
- Kosten verantwoordingsorgaan: + 0,1 miljoen euro. Dit komt voornamelijk door de organisatie van verkiezingen voor het verantwoordingsorgaan in 2025.
- Kosten bestuursbureau: + 0,3 miljoen euro. De stijging houdt verband met hogere personeelskosten, opleidings- en coaching activiteiten en kosten voor werving en selectie van functies binnen het bestuursbureau.
- Contributies en verplichte afdrachten: + 0,2 miljoen. Door hogere toezichtkosten van DNB en een hogere bijdrage aan de AFM. Deze bijdragen zijn grotendeels extern bepaald en daardoor beperkt beïnvloedbaar door het pensioenfonds.

De overige kostenposten vertoonden in vergelijking met 2024 slechts beperkte veranderingen.

Kostenbeleid

Voor 2026 staat de invoering van een nieuw kostenbeleid gepland. Dit beleid zal naar verwachting sturingsprincipes bevatten, zoals doelmatigheid, transparantie en stabiliteit. Daarnaast wordt verkend hoe invulling kan worden gegeven aan normen voor kosten per deelnemer, omgang met budgetoverschrijdingen en het uitvoeren van integrale kosten-batenanalyses bij nieuwe projecten, met aandacht voor de gevolgen voor toekomstige uitvoeringskosten. In dat kader bepalen wij ook welk kostenniveau per deelnemer wij als acceptabel beschouwen.

5 Financiële positie

5.1 Premie- en toeslagbeleid

Premiebeleid

Het premiebeleid is vastgelegd in de Actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn) van het pensioenfonds. De gedempte kostendekkende premie wordt bepaald op basis van het verwachte reële rendement en is een stabiele premie die wordt vastgesteld om de kosten van de pensioenregeling te dekken. De kosten bestaan uit de actuariële benodigde premie voor pensioenopbouw en risicodekkings, aangevuld met een opslag voor uitvoeringskosten. Om grote jaarlijkse schommelingen te voorkomen werd de premie tot en met 2025 gedempt, door het gebruik van een verwacht rendement. De feitelijke premie wordt vastgesteld door het bestuur, met inachtneming van de afspraken die hierover met cao-partijen zijn gemaakt.

Aan het begin van het jaar (ex-ante) toetst het pensioenfonds of de feitelijke premie toereikend is om de gedempte kostendekkende premie te dekken. Eventuele verschillen tussen deze premies worden verrekend in de premie-egaliseringsreserve, die is bedoeld om de ontwikkeling van de feitelijke premie te stabiliseren. De feitelijke premie, inclusief eventuele aanvulling vanuit deze reserve, zal niet lager zijn dan de gedempte kostendekkende premie. De verrekening met de premie-egaliseringsreserve vindt plaats aan het einde van het boekjaar (ex-post).

De premie-egaliseringsreserve rendeert op basis van het fondsrendement, waarbij wordt aangenomen dat dotaties en onttrekkingen medio het boekjaar plaatsvinden. De premie-egaliseringsreserve is een bestemmingsreserve en wordt bij het bepalen van de (beleids)dekkingsgraad in mindering gebracht op het beschikbare vermogen.

Wanneer de premie-egaliseringsreserve hoger is dan 10 procent van de pensioengrondslagsom, wordt het meerdere aangewend om de premiedekkingsgraad te verhogen tot maximaal 100 procent. De premiedekkingsgraad wordt gedefinieerd als de feitelijk ontvangen premie (exclusief opslag voor uitvoeringskosten, verminderd met de dotatie aan de premie-egaliseringsreserve en vermeerderd met de onttrekking hieruit) gedeeld door de premiecomponenten voor onvoorwaardelijke verplichtingen (inkoop en risicopremies op basis van de zuivere kostendekkende premie), vermenigvuldigd met 100 procent.

Pensioenpremie

Voor 2025 is de te betalen pensioenpremie vastgesteld op 27,0 procent van de pensioengrondslag, exclusief de risicopremies voor arbeidsongeschiktheidsverzekeringen. De premieopbrengsten in 2025 zijn hoger dan de gedempte kostendekkende premie, waardoor een deel van het overschot wordt toegevoegd aan de premie-egaliseringsreserve. In het kader van invaren is de dotatie aan de premie-egaliseringsreserve in januari 2026 vastgezet en wijzigt daarna niet meer als gevolg van een wijziging in de premie achteraf.

	2025
Kostendekkende premie	425.048
Feitelijke premie (a)	332.643
Gedempte kostendekkende premie (b)	314.693
Toevoeging aan premie-egaliseringsreserve	16.154

2025

De gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

Actuarieel benodigde koopsom	295.034
Benodigde koopsom voor risicodekking	12.467
Opslag voor uitvoeringskosten	7.192

Totale gedempte kostendekkende premie **314.693**

Premiedekkingsgraad

De premiedekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de gedempte kostendekkende premie en de toename van de pensioenverplichtingen door nieuwe pensioenopbouw. Bij het premiebeleid hield SPW tot en met 2025 rekening met toekomstige beleggingsrendementen door premiedemping toe te passen op basis van een verwacht rendement. Daarbij werden rendementsveronderstellingen gehanteerd die in lijn waren met de wettelijke parameters. Deze wettelijk toegestane premiedemping had als doel een stabielere premie over een langere periode, waardoor de afhankelijkheid van schommelingen in de kapitaalmarktrente werd verminderd.

Over 2025 bedroeg de premiedekkingsgraad 93 procent. Dit betekent dat voor elke euro stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van nieuwe pensioenopbouw 93 cent aan premie is betaald. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente: bij een lage rente is deze lager en bij een hoge rente hoger.

In 2025 heeft de premie bijgedragen aan een verwatering van de dekkingsgraad, aangezien de actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds hoger is dan de premiedekkingsgraad. Hierdoor profiteren actieve deelnemers van de gunstige financiële positie van het pensioenfonds.

Bij het beoordelen van de evenwichtigheid van de premiestelling heeft het bestuur dit voordeel voor actieve deelnemers meegewogen. Het huidige premieniveau is beoordeeld in historisch perspectief, met aandacht voor de balans tussen de generaties. Daarbij is gekeken naar de relatie tussen de ingelegde premie en de verwachte pensioenuitkeringen. Op basis hiervan acht het bestuur het premiebeleid en het daaruit voortvloeiende premieniveau evenwichtig.

Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen waren de premies in 2025 als volgt:

- WIA-excedentpensioen 1,40 procent (2024: 1,70 procent) van de WIA-excedentgrondslag. De franchise voor het WIA-excedentpensioen bedroeg in 2025 75.864 euro (2024: 71.628 euro).
- WIA-pluspensioen en WGA-hiaatpensioen 0,30 procent (2024: 0,25 procent) van het pensioengevend loon (tot de AO-grens van 75.864 euro).

Premiebeleid- en besluit 2026

Op 1 januari 2026 is het premiebeleid gewijzigd door de overgang naar de nieuwe pensioenregeling (solidaire premierегeling). De door sociale partners overeengekomen totale premie bedraagt (op fondsniveau) 27,0 procent van de pensioengrondslagsom, exclusief de risicopremies voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen.

De spaarpremie die wordt ingelegd in het persoonlijk pensioenvermogen is gelijk aan de totale premie verminderd met de door het pensioenfonds vastgestelde risicopremies (risico gedekt partnerpensioen bij overlijden vóór pensioendatum, risico gedekt

wezenpensioen en premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid) en kostenopslagen. Op basis hiervan resulteert voor 2026 een spaarpremie ter hoogte van 24,0 procent van de pensioengrondslag. De risicopremies en kostenopslagen worden jaarlijks vastgesteld, waardoor ook de hoogte van de spaarpremie jaarlijks kan wijzigen.

Het premiebesluit is genomen tijdens de bestuursvergadering van SPW van 25 november 2025.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is vastgelegd in de Actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn) van het pensioenfonds. Toeslagverlening is voorwaardelijk, wat betekent dat er geen recht op toeslagen bestaat en het pensioenfonds hier geen reserveringen voor maakt.

De beleidsdekkingsgraad waaronder geen toeslagen worden verleend, bedraagt 110 procent. Boven deze drempel wordt de te verlenen toeslag bepaald volgens de systematiek van toekomstbestendige toeslag zoals beschreven in het Financieel Toetsingskader. De grens volledige toeslag lag in 2025 op 142,2 procent. Er is sprake van inhaaltoeslagen wanneer de beleidsdekkingsgraad hoger is dan het maximum van deze grens en de vereiste dekkingsgraad van 126,4 procent is. De beleidsdekkingsgraad is de voortschrijdende gemiddelde dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden.

Toeslagverlening

Op 1 januari 2025 kon op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren 74,1 procent van de beoogde toeslag worden toegekend. In de referteperiode van 1 augustus 2023 tot en met 31 juli 2024 steeg de afgeleide consumentenprijsindex alle huishoudens met 2,7 procent. Dit resulteerde in een toeslag van 2,00 procent voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De collectieve loonsverhoging, in dezelfde referteperiode, bedroeg 10,00 procent. Hierdoor zijn de opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers op 1 januari 2025 verhoogd met een toeslag van 7,41 procent.

In 2024 heeft het bestuur besloten om na 1 januari 2025 geen toeslag meer te verlenen in het huidige stelsel, als gevolg van de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2026.

Achterstand in toeslagverlening

Wanneer een toeslag niet of niet volledig wordt toegekend, wordt de achterstand bij een eventuele bestaande toeslagachterstand opgeteld. Deze achterstanden worden individueel geregistreerd. Ook de achterstand in de toeslag is voorwaardelijk.

Op 31 december 2025 bedraagt de cumulatieve niet-verleende toeslag, over de periode 2009 t/m 2025, voor actieve deelnemers maximaal 22,54 procent en maximaal 21,03 procent voor gewezen deelnemers en gepensioneerden. Het bestuur heeft besloten om de niet-verleende toeslag bij de overgang naar de solidaire premieregeling niet in te halen.

Nettopensioen

Sinds 2016 konden deelnemers met een pensioengevend salaris dat hoger is dan het fiscaal gemaximeerde salaris in de basisregeling (137.800 euro in 2025) deelnemen aan de nettopensioenregeling. De premie, na aftrek van risicopremies en kosten, werd voor risico van de deelnemers belegd in beleggingsfondsen volgens het Life Cycle-model.

Bij beëindiging van de deelname door uitdiensttreding, pensionering of overlijden, werden de netto pensioenaanspraken bij het pensioenfonds ingekocht op basis van de vastgestelde tarieven voor de netto pensioenregeling.

Op 1 december 2025 is de nettopensioenregeling bij SPW beëindigd. Het opgebouwde nettopensioen is via een collectieve waardeoverdracht in december 2025 overgedragen aan een verzekeraar (a.s.r.).

5.2 Dekkingsgraad/herstelplan

De actuele dekkingsgraad bedraagt eind 2025 143,1 procent (2024: 128,8 procent), de beleidsdekkingsgraad 134,9 procent (2024: 130,3 procent). Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is 104,2 procent (2024: 104,2 procent) en het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is 125,8 procent (2024: 126,1 procent).

Reële dekkingsgraad

Naast de beleidsdekkingsgraad berekent SPW ook een reële dekkingsgraad. Wettelijk is voorgeschreven dat hierbij wordt uitgegaan van de verwachte prijsinflatie in plaats van de verwachte loon- en prijsinflatie die voor SPW van toepassing is. Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dat SPW naar verwachting de pensioenen volledig met de prijsinflatie kan verhogen. Eind 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 102,9 procent (2024: 97 procent).

Haalbaarheidstoets

Op grond van artikel 143 van de Pensioenwet (betreffende 'beheerste en integere bedrijfsvoering') voert het pensioenfonds jaarlijks een haalbaarheidstoets uit. Deze toets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de daarbij behorende risico's, op basis van voorgeschreven economische uitgangspunten.

In juni 2024 is regelgeving gepubliceerd die pensioenfondsen onder voorwaarden toestaat af te zien van de verplichte jaarlijkse haalbaarheidstoets. Dit was mogelijk als pensioenfonds:

- naar verwachting volledig zou invaren; en
- geen flexibele premieregeling met een vastgestelde uitkering zou uitvoeren na invaren.

SPW voldoet aan beide voorwaarden en heeft in 2025 daarom geen jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd.

5.3 Verkort actuair verslag

Doelstelling

De primaire doelstelling van SPW is het waarborgen van de toegezegde pensioenen, zowel de al ingegane als de nog op te bouwen pensioenaanspraken. Daarnaast streeft het pensioenfonds ernaar de pensioenen waarde- of welvaartsvast te houden.

Financiering

De financiering van de pensioenen gebeurt via kapitaaldekking. Bij de berekening van de technische voorziening voor opgebouwde aanspraken wordt geen rekening gehouden met toekomstige toeslagen. De toekomstige ontwikkelingen worden ingeschat aan de hand van bepaalde kansen en ervaringscijfers. Het pensioenfonds bepaalt de technische voorziening op basis van de overlevingstafel 'Prognosetafel AG2024' (2024: AG2024), aangevuld met fondsspecifieke ervaringssterfte, die in 2024 voor het laatst is geactualiseerd. De technische voorziening is gelijk aan de actuariële contante waarde van de opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenen op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Eind 2025 resulteerde dat in een gemiddelde rekenrente van 2,33 procent (2024: 2,14 procent).

In totaal is in 2025 een resultaat behaald van 1.037.995 euro (2024: 292.513 euro), dat is toegevoegd aan het eigen vermogen. De specificatie hiervan is als volgt:

Omschrijving	2025	2024
Interest	-920.948	356.547
Premie	-6.080	8.300
Sterfte	6.077	5.529
Arbeidsongeschiktheid	-6.227	-11.000
Uitkeringen	-791	-532
Waardeoverdracht	-9.854	-15.468
Uitvoeringskosten	529	1.323
Rentetermijnstructuur	1.990.875	-223.686
Actuariële grondslagen	-16.095	181.619
Overige oorzaken	509	-10.119
Totaal	1.037.995	292.513

6 Risicomanagement

6.1 Inrichting integraal risicomanagement

Het risicomanagement vormt een integraal onderdeel van de besluitvorming en bedrijfsvoering van SPW. Het ondersteunt de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds, waarborgt een beheerste en integere bedrijfsvoering en zorgt voor naleving van wet- en regelgeving. Het pensioenfonds streeft naar een robuuste balans tussen risico's en rendement met oog voor de belangen van deelnemers, pensioengerechtigden, werkgevers en andere belanghebbenden.

SPW hanteert een integraal risicoraamwerk waarin risico's tijdig worden geïdentificeerd, beoordeeld en gemonitord. De verschillende risicogebieden worden daarbij in samenhang gezien, zodat strategische en operationele risico's consistent worden afgewogen binnen de bestuurlijke besluitvorming.

In 2025 is het bestaande integrale risicomanagementkader onverkort toegepast, zowel in de reguliere besluitvorming als in de besluitvorming rondom de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, waaronder de go/no-go-besluitvorming. Binnen deze besluitvorming zijn risico's expliciet betrokken en gewogen. De risicomanagementfunctie heeft hierbij een onafhankelijke, adviserende en toetsende rol vervuld door risico-informatie en risico-opinies aan te leveren ter ondersteuning van de bestuurlijke afweging.

6.2 Risicogovernancemodel

Het integraal risicomanagement van SPW is verankerd in de governance van het pensioenfonds en vormt een vast onderdeel van goed bestuur. SPW hanteert het Three Lines Model om verantwoordelijkheden, taken en bevoegdheden rondom risicobeheersing helder te scheiden en om onafhankelijke monitoring en toetsing te waarborgen.

Eerste lijn

De eerste lijn bestaat uit het bestuur, de bestuurscommissies en het bestuursbureau. Het bestuur is beleidsbepalend en eindverantwoordelijk voor het risicomanagement en de bijbehorende besluitvorming. De bestuurscommissies zijn verantwoordelijk voor de identificatie, beheersing en monitoring van risico's binnen hun respectieve aandachtsgebieden en wegen deze expliciet mee in hun advisering en besluitvorming.

Het bestuursbureau ondersteunt de eerste lijn door het voorbereiden, vastleggen en coördineren van risicomanagementactiviteiten en door het faciliteren van samenhang tussen commissies en bestuur.

Tweede lijn

De tweede lijn wordt gevormd door de sleutelfuncties risicobeheer en actuariel, en door de compliance officer.

De sleutelfunctie risicobeheer is belegd bij een bestuurder en wordt vervuld door een onafhankelijke functionaris. De sleutelfunctie risicobeheer vervult een onafhankelijke, toetsende en adviserende rol richting bestuur en bestuurscommissies. De functie beoordeelt of risico's adequaat worden geïdentificeerd, gewogen en beheerst en verstrekt risico-opinies bij relevante besluiten. De sleutelfunctie risicobeheer rapporteert periodiek rechtstreeks aan het bestuur over het risicobeeld, de werking van het risicomanagement en eventuele materiële bevindingen en aandachtspunten. De opvolging hiervan wordt bewaakt in het Regie Overleg Risicomanagement.

De sleutelfunctie actuariel is belegd bij de certificerende actuaaris. Deze ziet erop toe dat het verzekeringstechnisch risicobeheer op een adequate en consistente wijze wordt toegepast en rapporteert hierover aan het bestuur, waarbij de opvolging van bevindingen inzichtelijk is.

De compliance officer is binnen de organisatie belegd als onafhankelijke functie en is verantwoordelijk voor het stimuleren van en toezien op naleving van geldende maatschappelijke normen en wettelijke en interne regels. De compliance officer rapporteert periodiek aan het bestuur.

Derde lijn

De derde lijn wordt gevormd door de sleutelfunctie interne audit. Het houderschap van de sleutelfunctie interne audit is bij SPW belegd bij een externe deskundige. De vervulling van deze functie is uitbesteed aan een externe partij. De interne auditfunctie toetst onafhankelijk of het risicomanagement in de eerste en tweede lijn in overeenstemming met het vastgestelde beleid wordt uitgevoerd en of dit in opzet, bestaan en werking effectief is. Bevindingen en aanbevelingen worden gerapporteerd aan het bestuur en de Raad van Toezicht. De opvolging van bevindingen is adequaat ingeregeld.

Samenhang en rapportagelijnen

De sleutelfunctiehouders stemmen onderling af over relevante risico's, bevindingen en aandachtspunten. Zij delen hun inzichten via periodieke rapportages en overlegstructuren. Deze afstemming draagt bij aan een consistent en samenhangend risicobeeld en ondersteunt het bestuur bij een integrale weging van risico's. De rapportages van de sleutelfuncties vormen een vast onderdeel van de reguliere governance- en besluitvormingscyclus.

Een passende risicocultuur ondersteunt deze governance. Het bestuur stimuleert een open dialoog over risico's en risicobereidheid binnen de bestuurlijke gremia en in de relatie met de uitvoeringsorganisatie, zodat risico's tijdig worden onderkend en expliciet worden meegewogen in de besluitvorming.

Risicomanagementstrategie en -beleid

De risicomanagementstrategie van SPW beschrijft hoe risico's worden geïdentificeerd, gewogen en gemonitord ter ondersteuning van de realisatie van de strategische doelstellingen van het pensioenfonds. De risicomanagementstrategie is ondersteunend aan de fondsstrategie en gericht op het borgen van een beheerste en integere bedrijfsvoering binnen de vastgestelde risicobereidheid.

Binnen deze strategie worden risico's expliciet betrokken bij de strategische en operationele besluitvorming. Periodieke risicoanalyses en rapportages bieden het bestuur inzicht in de belangrijkste risico's en ondersteunen de afweging of bijsturing noodzakelijk is.

Strategische en operationele risico's

SPW onderscheidt strategische en operationele risico's. Strategische risico's hebben betrekking op de mate waarin het pensioenfonds zijn strategische doelstellingen en pensioenambitie kan realiseren. Hieronder vallen onder meer risico's die samenhangen met beleidskeuzes en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Operationele risico's betreffen risico's die de uitvoering van processen en de continuïteit van de dienstverlening kunnen beïnvloeden, zoals risico's op het gebied van IT, datakwaliteit en uitbesteding.

De strategische en operationele risico's worden in samenhang beschouwd. De beheersing van operationele risico's sluit aan bij de strategische keuzes en lange-termijndoelstellingen van het pensioenfonds. Deze geïntegreerde benadering vormt de basis voor het periodieke risicobeeld en de bestuurlijke monitoring.

6.3 Risicobereidheid

De risicobereidheid wordt periodiek vastgesteld en weerspiegelt de mate waarin het pensioenfonds risico's accepteert bij het nastreven van strategische doelstellingen. De risicobereidheid kent een 5-puntschaal:

Risicobereidheid

1.	Volledig risico afwijzend	Risicomijdend
2.	Kritisch	Overwegend risicomijdend
3.	Gebalanceerd	Risicomijdend en risicozoekend in balans
4.	Opportuun	Overwegend risicozoekend
5.	Gemaximeerd	Risicozoekend

Bij het bepalen van de risicobereidheid weegt het bestuur zorgvuldig af hoe de blootstelling aan risico's zich verhoudt tot de verwachte gevolgen, mochten deze risico's zich voordoen.

De risicobereidheid is uitgewerkt op twee belangrijke beleidsterreinen:

- Financieel domein: Het pensioenfonds zoekt voortdurend naar een optimale balans tussen rendement, risico's en kosten. Dit vertaalt zich naar een opportune risicohouding, waarbij risico's worden genomen om een welvaarts- of waardevast pensioen (indexatie) te realiseren en kortingen zoveel mogelijk te voorkomen. Het pensioenfonds handelt vanuit een lange termijnvisie, waarin risico's leiden tot rendement en bijdragen aan het waarmaken van financiële ambities.
- Domein optimalisatie dienstverlening: Binnen dit terrein ligt de nadruk op de domeinen reputatie en uitvoering:
 - Reputatie: Binnen het domein reputatie gaat het om het imago van het pensioenfonds (hoe anderen het pensioenfonds zien), de identiteit van het pensioenfonds (wat het pensioenfonds wil uitstralen) en de integriteit (hoe het pensioenfonds handelt). Het pensioenfonds streeft naar een sterk positief imago en handelt integer om het vertrouwen van stakeholders te waarborgen. De risicohouding is kritisch op dit domein en de risicohouding ten aanzien van integriteitsschendingen is risicomijdend.
 - Uitvoering: SPW richt zich op hoogwaardige dienstverlening in communicatie, rechtenbeheer en vermogensbeheer. De risicohouding is hier eveneens kritisch, met een focus op het minimaliseren van risico's die de continuïteit van kernprocessen kunnen schaden.

6.4 Risicomanagementproces

Het integraal risicomanagementproces van SPW ondersteunt de strategische en operationele besluitvorming en is ingericht in samenhang met de governance en organisatie van het pensioenfonds. Het proces is cyclisch van aard en omvat het identificeren, beoordelen, monitoren en evalueren van risico's.

Identificatie en beoordeling van risico's

SPW identificeert en beoordeelt risico's via een samenhangend geheel van instrumenten. Het bestuur voert periodiek een strategische risicoanalyse uit, gebaseerd op de missie, visie en strategische doelstellingen van het pensioenfonds.

Deze analyse biedt inzicht in de belangrijkste risico's die de realisatie van de fondsdoelstellingen kunnen beïnvloeden. Daarnaast voert het bestuur ten minste eens per drie jaar een Eigen Risicobeoordeling (ERB) uit en tussentijds indien sprake is van besluiten of ontwikkelingen met strategische impact. De ERB geeft inzicht in de samenhang tussen strategie, materiële risico's en de mogelijke gevolgen daarvan voor de financiële positie van het pensioenfonds en de pensioenrechten van deelnemers. In 2024 is een reguliere ERB uitgevoerd. In 2025 is, naar aanleiding van de selectie van een nieuwe fiduciair manager en het vaststellen van de nieuwe fondsstrategie, een partiële ERB uitgevoerd.

Integriteitsrisico's worden periodiek beoordeeld via de Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA). Daarbij betreft het bestuur ook relevante rapportages van de uitvoeringsorganisatie, waaronder de door uitvoeringsorganisaties uitgevoerde SIRA's, zodat integriteitsrisico's tijdig worden onderkend en passende beheersmaatregelen kunnen worden getroffen. Jaarlijks wordt eveneens het frauderisico van het pensioenfonds beoordeeld.

In het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zijn aanvullende risico self assessments (RSA's) uitgevoerd. Deze RSA's waren gericht op het beheersen van risico's samenhangend met de transitie. De frequentie van deze assessments is in 2025 verhoogd naarmate de invaardatum naderde. Bij deze RSA's is standaard een onafhankelijke risico-opinie van de tweede lijn opgesteld. Ook bij de selectie van de nieuwe fiduciair manager is een RSA uitgevoerd, waarbij naast strategische ook operationele risico's zijn betrokken.

Risicobeoordeling bij besluitvorming

Risico's maken een vast onderdeel uit van beleids- en bestuursbesluiten. Voor beleidsvoorstellen wordt standaard een eerstelijns risico-opinie opgesteld. Bij belangrijke besluiten wordt deze aangevuld met een onafhankelijke risico-opinie van de sleutelfunctiehouder risicobeheer en/of actuariael. Waar relevant worden tevens risico-opinies en of rapportages van de tweede lijn van de uitvoeringsorganisatie betrokken. In 2025 zijn deze risico-opinies niet alleen ingezet bij reguliere besluitvorming, maar ook expliciet bij de go/no-go-besluitvorming in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Monitoring en rapportages

De ontwikkeling van en de beheersing van risico's worden gemonitord via periodieke rapportages en dashboards. Het bestuur ontvangt per kwartaal een strategisch risicodashboard met inzicht in de ontwikkeling van strategische risico's en de effectiviteit van de beheersing. Operationele risico's worden eveneens op kwartaalbasis gemonitord via operationele risicodashboards en besproken in de bestuurscommissies. De transitierisico's zijn gemonitord via risico analyses die besproken zijn in de regiegroep en bestuur. Daarnaast rapporteren de sleutelfuncties risicobeheer periodiek aan het bestuur over het integrale risicobeeld en de werking van het risicomanagement.

Evaluatie en bijsturing

Het integraal risicomanagement wordt periodiek geëvalueerd om de effectiviteit en doelmatigheid ervan te waarborgen. Het bestuur beoordeelt daarbij de opzet, het bestaan en de werking van het risicomanagementproces. In 2025 zijn de in 2024 geïdentificeerde verbeterpunten verder ingebed in het risicomanagementproces. Tevens is de risicotaxonomie herijkt in het licht van de Wet toekomst pensioenen. De implementatie van deze herijking vindt plaats in 2026, na afronding van de transitie.

De periodieke uitvoering van de ERB blijft een belangrijk onderdeel van deze evaluatiecyclus. De uitkomsten van de reguliere en partiële ERB's vormen samen met de overige evaluaties input voor de verdere doorontwikkeling van het risicobeheersingskader.

Voor wat betreft de beoordeling van de effectiviteit van het risicomanagement geldt dat SPW een solide basis heeft voor integraal risicomanagement. Dit sluit naadloos aan bij de resultaten van de in 2024 afgeronde audit risicomanagement. Verbeteringen zijn geïdentificeerd, verder uitgewerkt en zijn inmiddels geïmplementeerd. Hiermee wordt een robuuste beheersing van strategische en operationele risico's gewaarborgd, terwijl de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zorgvuldig wordt begeleid.

6.5 Ontwikkelingen in 2025

Deze paragraaf biedt een overzicht van de belangrijkste risicomanagementactiviteiten en -ontwikkelingen in 2025. In 2025 stond het risicomanagement van SPW in het teken van de afronding van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en de ondersteuning van de bijbehorende bestuurlijke besluitvorming. Het bestaande integrale risicomanagementkader is hierbij onverkort toegepast en waar nodig verdiept, met specifieke aandacht voor de samenloop van strategische, operationele en transitierisico's.

In aanvulling op de reguliere risicosturing zijn in 2025 een partiële ERB en meerdere risico self assessments (RSA's) uitgevoerd. Deze waren gericht op de herinrichting van het fiduciair management, de nieuwe strategie van het pensioenfonds, de Wtp-transitie en de go/no-go-besluitvorming. De uitkomsten hiervan zijn expliciet betrokken bij bestuurlijke afwegingen, waarbij restrisico's zichtbaar zijn gemaakt en waar nodig bestuurlijk zijn aanvaard.

Gedurende het jaar is het risicobeeld periodiek gemonitord via strategische en operationele risicodashboards, kwartaalrapportages en aanvullende risicoanalyses. De sleutelfunctiehouder risicobeheer heeft hierbij vanuit de tweede lijn onafhankelijke risico-opinies verstrekt, onder meer ten behoeve van de go/no-go-besluitvorming en de afronding van het invaartraject.

De hiervoor beschreven ontwikkelingen en activiteiten vormen de basis voor het risicobeeld ultimo 2025. Dit risicobeeld geeft inzicht in de belangrijkste strategische, operationele en Wtp-gerelateerde risico's, de mate waarin deze zich binnen of buiten de vastgestelde risicobereidheid bevinden en de bestuurlijke aandacht die hieraan in 2025 is gegeven.

Risicobeeld 2025

Het risicobeeld 2025 is gebaseerd op de strategische en operationele risicodashboards, de kwartaalrapportages van de sleutelfunctiehouder risicobeheer en de specifieke risico-analyses die in het kader van de Wtp-transitie zijn uitgevoerd. De hierin opgenomen risico's en aandachtspunten sluiten aan bij de in 2025 gehanteerde risicothema's en vormen tevens de inhoudelijke basis voor de aandachtspunten in het risicomanagement in 2026.

Gezien de omvang van het totale risicolandschap is een selectie gemaakt van de belangrijkste risico's. Het risicobeeld is ingedeeld in drie categorieën:

- strategische risico's;
- operationele risico's;
- risico's die samenhangen met de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Strategische risico's

Dit betreffen de risico's die de realisatie van de fondsstrategie kunnen belemmeren. Het betreffen de risico's:

- Achterblijvend pensioenresultaat;
- Uitbestedingsrisico: Onvoldoende invloed op het domein vermogensbeheer;
- Onvoldoende alignement met de pensioenuitvoeringsorganisatie;
- Draagvlak deelnemers en werkgevers inzake maatschappelijk verantwoord beleggen;
- ESG-marktrisico;
- Communicatierisico pensioenakkoord.

Operationele risico's

Dit betreffen de risico's die de uitvoering van processen en operationele doelstellingen belemmeren. Denk hierbij aan IT-uitval, datakwaliteitsproblemen of de samenwerking en dienstverlening van externe dienstverleners. Deze risico's zijn door de commissies geïdentificeerd en zijn onderdeel van de in het IRM-beleid van het pensioenfonds uitgewerkte risico taxonomie. De operationele risico's worden door de commissies beheerst.

Het betreffen de risico's:

- Governance- en besluitvormingsrisico's;
- Uitbestedingsrisico's;
- IT en business continuïteitsrisico's;
- Beleggingsrisico's;
- Risico's die samenhangen met pensioenuitvoering;
- Communicatierisico's;
- Integriteitsrisico's;
- Compliance risico's.

Voor de operationele risico's geldt dat de risico's die samenhangen met compliance (naleving wet- en regelgeving) en integriteit dat deze niet bijdragen aan de doelstellingen van het pensioenfonds en dat deze risico's zoveel mogelijk worden vermeden dan wel worden beheerst.

Voor de risico's die samenhangen met vermogensbeheer geldt dat de risicobereidheid hoger is om rendement te kunnen realiseren. Voor de overige risico's geldt dat deze zoveel als mogelijk worden beheerst.

Een nadere specificatie van deze strategische en operationele risico's en een nadere onderverdeling is uitgewerkt in de risicotaxonomie van het pensioenfonds zoals uitgewerkt in het IRM-beleid en het risicomanagement systeem van het pensioenfonds. Elk risico heeft een risico-eigenaar (zijnde een commissie) en het risicobeeld wordt per kwartaal geactualiseerd en in de commissies en het bestuur besproken.

Risico's die samenhangen met de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel

Daarnaast zijn de belangrijkste risico's rondom de transitie naar de WTP in kaart gebracht. De belangrijkste risico categorieën zijn:

- Externe omgeving, waaronder het risico op wijzigingen in wet- en regelgeving;
- Besluitvorming, waaronder de mate waarin het bestuur in control is ten aanzien van de transitie, de complexiteit, evenwichtigheid en risico's die samenhangen met de governance;
- Uitvoering, waaronder risico's die samenhangen met een tijdige, volledige en juiste implementatie van de Wtp;
- Projectmanagement/regie, waaronder key person risico, afhankelijkheid van de uitvoerder en onduidelijkheid in kaders en governance;
- Go-live en nazorg, waaronder specifieke risico's tijdens en na transitie.

Ook voor deze risico's geldt dat deze zoveel als mogelijk worden beheerst en risico's een eigenaar hebben die het risicobeeld bewaakt.

Het risicobeeld van de strategische, operationele en de Wtp risico's worden periodiek bepaald voor de kans dat het risico zich voordoet en de impact ervan. Daarbij wordt als eerste stap het bruto risicobepaald. De score wordt bepaald door de vermenigvuldiging van de kans en impact score. Hiervoor hanteert het pensioenfonds een vierpuntsschaal. Hierbij geldt dat een risico buiten de risicobereidheid valt indien de totaalscore buiten de vastgestelde bandbreedte ligt, of indien de kans of impact afzonderlijk met een weging van 4 wordt beoordeeld.

Kans dat het risico zich voordoet	Weging	Impact van het risico
Onwaarschijnlijk	1	Beperkt
Mogelijk	2	Matig
Waarschijnlijk	3	Behoorlijk
Zeer waarschijnlijk	4	Groot

Vervolgens wordt in samenhang met de beheersmaatregelen het netto risico periodiek bepaald. Bij de beoordeling van het netto risico wordt aangegeven of het risico zich binnen of buiten de vastgestelde risicobereidheid bevindt. Daarmee geeft dit overzicht inzicht in de mate waarin risico's door het pensioenfonds worden aanvaard en beheerst, en waar sprake is van verhoogde bestuurlijke aandacht. Op basis hiervan zijn hieronder de belangrijkste risico's weergegeven per domein (strategisch, operationeel en Wtp) in onderstaand overzicht.

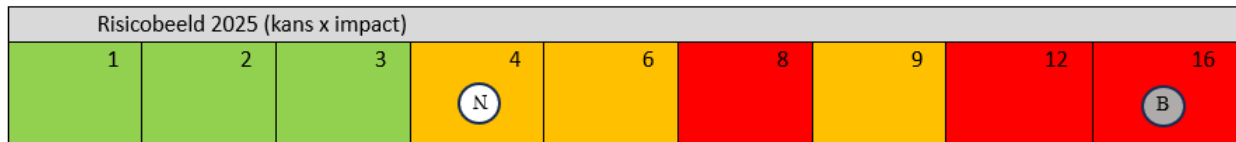
Risicobeeld van de belangrijkste strategische risico's

Achterblijvend pensioenresultaat

Betreft het risico dat het gerealiseerde pensioenresultaat achterblijft bij de ambitie van het pensioenfonds

Risicobeeld 2025

Het risicobeeld in 2025: Dit risico is structureel aanwezig en inherent aan de gekozen balans tussen rendement en risico. In 2025 is het risicobeeld stabiel gebleven. De aandacht lag op het borgen van de gekozen uitgangspunten in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn het strategisch beleggingsbeleid, periodieke ALM-analyses en monitoring via financiële rapportages en dashboards.

Netto risico

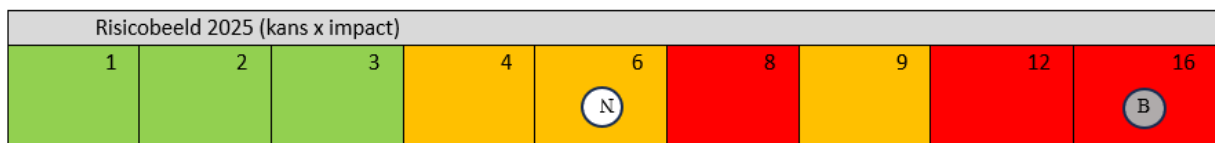
Het netto risico bevindt zich binnen de vastgestelde risicobereidheid.

Onvoldoende invloed op uitvoeringsorganisatie Vermogensbeheer

Dit betreft het risico dat SPW onvoldoende invloed kan uitoefenen op de vermogensbeheeractiviteiten van de uitvoeringsorganisatie, waardoor strategische doelstellingen, kwaliteit van de dienstverlening of continuïteit ervan onder druk komen te staan.

Risicobeeld 2025

Dit risico is in 2025 nadrukkelijk aanwezig geweest. De strategische keuze van APG om het multiclientmodel te beëindigen heeft geleid tot een heroriëntatie op de inrichting van het fiduciair management. In het vierde kwartaal is dit risico afgenomen door de gemaakte keuzes en de start van de contracterings- en inrichtingsfase met een nieuwe fiduciair, maar volledige beheersing is nog niet bereikt.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de uitvoering van een partiële ERB, versterkte regievoering, expliciete governance-afspraken en structurele en strakke monitoring via commissie en rapportages.

Netto risico

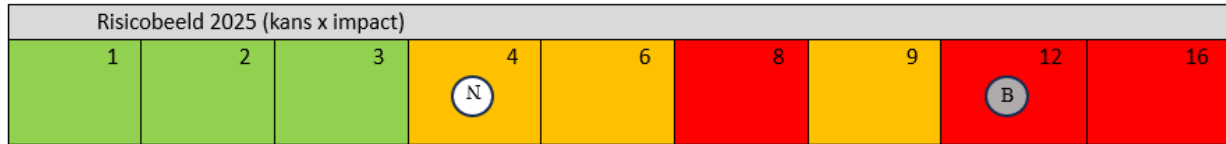
Middelmatig en buiten de risicobereidheid, met blijvende bestuurlijke aandacht.

Communicatierisico pensioenakkoord

Het risico dat SPW reputatieschade lijdt of draagvlak/binding/vertrouwen verliest als gevolg van ineffectieve communicatie rond de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Dit risico ziet primair op reputatie en vertrouwen op de langere termijn. De wettelijke vereisten en zorgplichtaspecten van communicatie in het kader van de Wtp zijn opgenomen bij de transitierisico's.

Risicobeeld 2025

In 2025 is dit risico verhoogd geweest, met name door de druk op de tijdige verzending van voorlopige transitieoverzichten en de complexiteit van de Wtp-communicatie.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de monitoring van deelnemerstevredenheid en sentiment, opstellen en strakke monitoring van de tijdige uitvoering van het wettelijk communicatieplan, bestuurlijke weging van restrisico's en strakke monitoring en escalatie van het proces rondom de voorlopige transitieoverzichten.

Netto risico

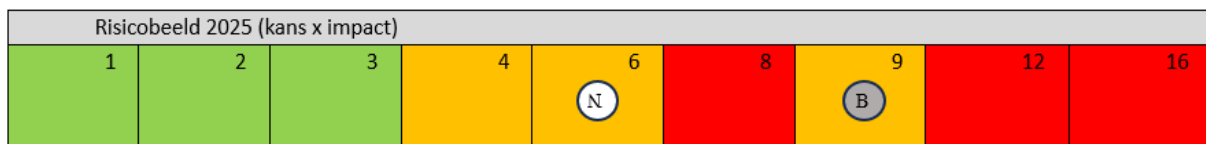
Hoog en tijdelijk buiten de vastgestelde risicobereidheid. Dit is expliciet bestuurlijk onderkend en gewogen, er zijn aanvullende beheersmaatregelen genomen, passend bij de fase van de transitie.

ESG-marktrisico (inclusief klimaat en biodiversiteit)

Het risico dat als gevolg van ontwikkelingen op het gebied van ecologische of maatschappelijke ontwikkelingen invloed hebben op de beleggingen en daarmee de lange termijn financiële doelstellingen van het pensioenfonds raken.

Risicobeeld 2025

Dit risico maakt structureel onderdeel uit van het strategisch risicobeeld. In 2025 is het beeld stabiel gebleven. De aandacht lag op het borgen van ESG-risico's binnen bestaande kaders en het opvolgen van bevindingen uit eerdere analyses en audits.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de integratie van ESG-aspecten in het beleggingsbeleid, het monitoren van de ESG-risico's, instellen en monitoring van aan ESG gerelateerde doelstellingen en het uitvoeren van ESG-risico assessments.

Netto risico

Middelmatig en binnen de vastgestelde risicobereidheid.

Risicobeeld van de belangrijkste operationele risico's

IT- en businesscontinuïteitsrisico's

Betreft het risico dat verstoringen in IT-systemen of de uitbestedingsketen leiden tot onderbreking van kritieke processen, met gevolgen voor pensioenuitvoering, vermogensbeheer of communicatie.

Risicobeeld 2025

Dit risico is aanwezig en in 2025 verhoogd door de samenloop van Wtp-transitie en de afronding van de implementatie van DORA. De continuïteit van de kernprocessen is geborgd, maar IT en businesscontinuïteitsrisico's blijven aandacht vragen.

Risicobeeld 2025 (kans x impact)								
1	2	3	4	6 N	8	9	12 B	16

Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de periodieke rapportages, implementatie van DORA-vereisten, uitvoeren van uitwijk- en crisisoefening, monitoring van incidenten, bewaken contractuele afspraken met uitvoerders en monitoring van IT-risico's.

Netto risico

Middelmatig en buiten de vastgestelde risicobereidheid.

Uitbestedingsrisico's

Betreft het risico dat de (onder)uitbesteding van de dienstverlening (VB/PB) onvoldoende bijdraagt aan het realiseren van de strategische doelstellingen van het pensioenfonds.

Risicobeeld 2025

Dit risico is in 2025 nadrukkelijk aanwezig geweest door de herinrichting van het fiduciair management en de afhankelijkheid van APG binnen zowel pensioen- als vermogensbeheer. Het risicobeeld is stabiel, maar vraagt blijvende aandacht.

Risicobeeld 2025 (kans x impact)								
1	2	3	4	6 N	8	9 B	12	16

Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de regie op (onder)uitbestedingen in lijn met het uitbestedingsbeleid, het monitoren van de uitbestede diensten door middel van rapportages en in lijn met het uitbestedingsbeleid, de periodieke evaluatie van de dienstverlening en de strategische en performance dialoog met de uitvoerder.

Netto risico

Middelmatig en buiten de vastgestelde risicobereidheid, met blijvende bestuurlijke aandacht.

Kwaliteit uitvoering (communicatie, pensioen en vermogensbeheer)

Betreft het risico dat de uitvoeringsorganisatie inadequaat advies en/of uitvoering geeft op het gebied van communicatie, rechtenbeheer en vermogensbeheer, waardoor de kwaliteit van de dienstverlening onder het afgesproken niveau is.

Risicobeeld 2025

In 2025 heeft dit risico de aandacht gekregen in verband met de samenloop tussen de reguliere dienstverlening en de transitie naar de Wtp. Uit de kwartaalrapportages van de uitvoering blijkt dat de uitvoering over de volle breedte beheerst verloopt, maar dat verhoogde aandacht wel vereist was in verband met de beperkte capaciteit voor de run en change en de strategische heroriëntering binnen de uitvoeringsorganisatie.

Risicobeeld 2025 (kans x impact)								
1	2	3	4	6 N	8	9 B	12	16

Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de monitoring van de dienstverlening op basis van rapportages over de uitvoering, monitoring van incidenten en performance dialogen met de uitvoerder.

Netto risico

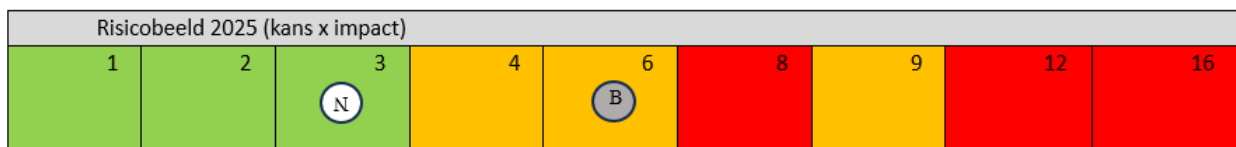
Middelmatig en buiten de vastgestelde risicobereidheid.

Datakwaliteit

Betreft het risico dat de data niet volledig, juist en tijdig is.

Risicobeeld 2025

Datakwaliteit is in 2025 een expliciet aandachtspunt geweest in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Uit de kwartaalrapportages blijkt dat openstaande data-issues richting invaren zijn opgelost en dat ook de stay clean fase goed is ingericht, waardoor de beheersing op niveau is. Het risico bevindt zich daarmee niet langer op een verhoogd niveau.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn de uitvoering van datakwaliteitscontroles, toepassing van het ‘stay clean’-principe en structurele monitoring via rapportages.

Netto risico

Laag en binnen de vastgestelde risicobereidheid.

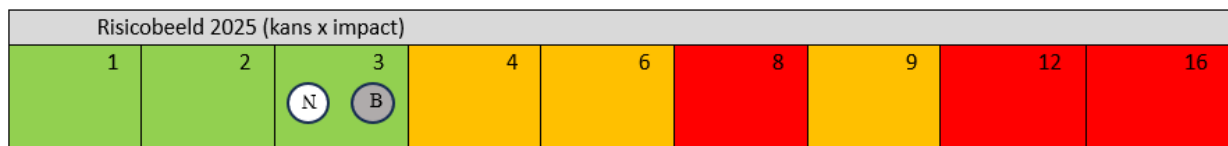
Risicobeeld van de belangrijkste risico’s die samenhangen met de transitie naar de Wtp

Het risico dat het fondsbestuur onvoldoende in control is ten aanzien van het gehele transitieproject

Betreft het fondsbestuur onvoldoende grip heeft op de voortgang, samenhang en beheersing van het totale Wtp-transitieproject, waardoor tijdigheid, kwaliteit of evenwichtige besluitvorming onder druk komt te staan.

Risicobeeld 2025

De complexiteit van het project en de samenloop van besluitvorming en uitvoering maken dit risico structureel relevant, maar het bestuur heeft door intensieve betrokkenheid grip gehouden op het geheel.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn goede governance inrichting, adequaat projectmanagement met heldere projectstructuur, vaste besluitmomenten en periodieke voortgangsrapportages, voldoende kennis binnen fondsbestuur om alle aspecten voldoende te doorleven en actief betrekken van sleutelfunctiehouders.

Netto risico

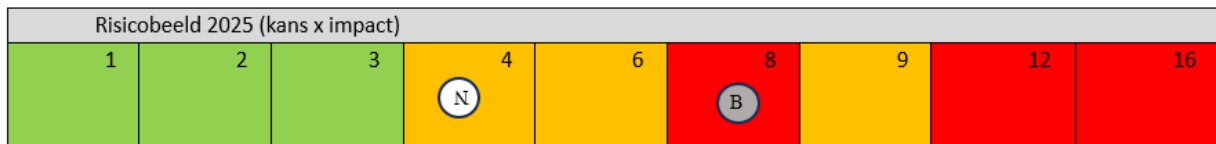
Laag en binnen de vastgestelde risicobereidheid.

Systemen voldoen niet tijdig aan de eisen die SPW stelt

Betreft het risico dat IT-systemen en ondersteunende applicaties niet tijdig of niet volledig voldoen aan de functionele en technische eisen die SPW stelt voor de Wtp-transitie.

Risicobeeld 2025

Dit is benoemd als materieel vanwege de afhankelijkheid van de uitvoeringsorganisatie en de samenloop van systeemadaptaties. In 2025 bleef de tijdigheid en volledigheid van oplevering aandacht vragen.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn monitoren van de voortgang door middel van voortgangsrapportages, periodieke afstemming tussen SPW en APG over oplevering en acceptatie en tijdige escalatie bij afwijkingen in planning of scope.

Netto risico

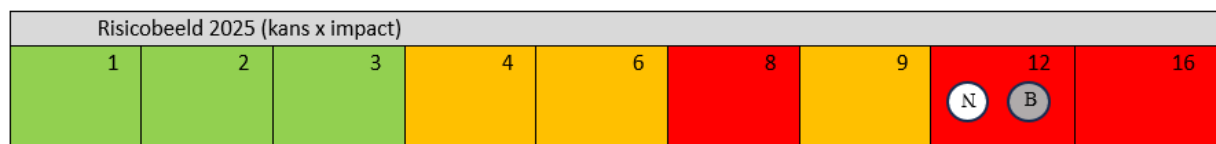
Het netto risico ligt tijdelijk buiten de vastgestelde risicobereidheid en is expliciet bestuurlijk aanvaard.

Key Person Risk (kwantitatief en kwalitatief)

Betreft het risico dat onvoldoende beschikbaarheid of kwaliteit van sleutelpersonen leidt tot vertraging of kwaliteitsverlies in kritieke onderdelen van de Wtp-transitie.

Risicobeeld 2025

Dit risico is in 2025 hoog is gebleven. Door schaarse expertise, hoge werkdruk en tijdsdruk in de laatste transitiefase kon dit risico niet verder worden verlaagd.



Belangrijkste beheersmaatregelen zijn het verbreden en borgen van kennis binnen de uitvoeringsorganisatie en SPW, het expliciteren en monitoren van kritische afhankelijkheden en bestuurlijke aandacht voor capaciteit en continuïteit.

Netto risico

Ondanks de beheersing bleek het netto risico zeer hoog en buiten de vastgestelde risicobereidheid. Het risico en het mitigeren ervan heeft gedurende de gehele transitie maximale bestuurlijke aandacht gekregen.

Risico op te late verzending voorlopige transitieoverzichten

Betref het risico dat voorlopige transitieoverzichten niet tijdig worden verzonden aan deelnemers vóór de wettelijke deadline van 30 november 2025.

Risicobeeld 2025

Dit risico is in 2025 verhoogd gebleven door afhankelijkheden in de uitvoeringsketen en beperkte capaciteit. Het risico heeft zich deels gemanifesteerd.

Risicobeeld 2025 (kans x impact)								
1	2	3	4	6	N	9	B	16

Belangrijkste beheersmaatregelen waren ruimte in de initiële planning om naar voren te halen waar mogelijk, vooraf duidelijke afspraken maken met APG over planning en oplevering en intensieve voortgangsmonitoring richting de deadline.

Netto risico

Het netto risico bleef hoog en buiten de vastgestelde risicobereidheid.

Reactie van het bestuur

Het bestuur constateert dat voor een aantal risico's de netto risicoscore de vastgestelde risicobereidheid overschrijdt. Deze risico's worden door het bestuur bewust getolereerd. Dit vloeit voort uit de afweging dat risico's, in lijn met het risicomanagementraamwerk, tijdelijk buiten de risicobereidheid kunnen liggen indien mitigerende maatregelen zijn ingezet en naar verwachting effect zullen hebben, dan wel wanneer verdere mitigatie niet proportioneel of haalbaar is. Het bestuur accepteert daarmee in specifieke gevallen een hoger risiconiveau in relatie tot de te realiseren doelstellingen. De betreffende risico's blijven onder verhoogde aandacht. De voortgang van mitigerende maatregelen en de ontwikkeling van de risico's worden periodiek gemonitord en besproken in de relevante bestuurscommissies. Het bestuur zal in het komende jaar nader uitwerken hoe afwijkingen van de risicobereidheid worden getolereerd, inclusief de voorwaarden en kaders waarbinnen deze expliciet en consistent worden vastgelegd binnen de risicomanagementsystematiek.

Aandachtspunten risicomanagement in 2025

Naast het actuele risicobeeld is in 2025 binnen het risicomanagement nadrukkelijk aandacht geweest voor een aantal thema's die samenhangen met de fase waarin het pensioenfonds zich bevindt. De focus lag daarbij niet alleen op het identificeren en beoordelen van risico's, maar ook op de wijze waarop risico's tijdig en expliciet zijn betrokken bij besluitvorming.

In 2025 stond de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel centraal. Risicomanagement heeft in dit kader een prominente rol gespeeld bij de voorbereiding en ondersteuning van bestuurlijke besluitvorming, waaronder de go/no-go-besluitvorming. Daarbij is expliciet aandacht geweest voor de samenloop van risico's, de zichtbaarheid van restrisico's en de weging daarvan binnen de vastgestelde risicobereidheid.

Daarnaast is in 2025 extra aandacht uitgegaan naar:

- de beheersing van IT- en uitvoeringsrisico's in de keten, mede gezien de afhankelijkheid van de uitvoeringsorganisatie en de samenloop van systeemwijzigingen;
- datakwaliteit en de voorbereiding op invaren, als randvoorwaarde voor een zorgvuldige en uitlegbare transitie;
- deelnemerscommunicatie en zorgplicht, waarbij tijdigheid, volledigheid en toezichtverwachtingen expliciet zijn betrokken in het risicobeeld;
- de regievoering en het verandervermogen binnen de organisatie en de keten, gegeven de omvang en complexiteit van de transitie.
- De aanstelling van een nieuwe fiduciair manager.

Deze aandachtspunten zijn gedurende het jaar gemonitord via kwartaalrapportages, risico-opinies en aanvullende risicoanalyses. Waar nodig zijn risico's expliciet bestuurlijk gewogen en zijn aanvullende beheersmaatregelen getroffen.

Vooruitblik risicomanagement 2026

De in 2025 geïdentificeerde risico's en aandachtspunten vormen de basis voor de prioriteiten in het risicomanagement in 2026. Deze prioriteiten zijn uitgewerkt in het jaarplan risicobeheer en sluiten aan bij de strategische doelstellingen van het pensioenfonds en de fase na invaren. De focus verschuift daarbij van transitie naar bestendinging en nazorg, met nadrukkelijke aandacht voor regievoering en het borgen van een beheerste uitvoering binnen het nieuwe pensioenstelsel.

Een belangrijk aandachtspunt in dit kader is de relatie met APG en de continuïteit van de uitbestedingsketen, mede in het licht van strategische ontwikkelingen bij uitvoeringsorganisaties en de introductie van een nieuwe fiduciair. Dit vraagt blijvende aandacht voor de aansluiting tussen de fondsstrategie, de geleverde dienstverlening en de beschikbare capaciteit binnen de keten.

Daarnaast ligt de focus in 2026 op de afronding en evaluatie van de Wtp-transitie. Dit betreft onder meer de nazorg na invaren, het inrichten van structurele sturing en monitoring binnen het nieuwe stelsel en het bewaken van kosten en prestaties bij de uitvoeringsorganisatie(s). Ook de samenhang tussen pensioenbeheer en vermogensbeheer blijft hierbij een expliciet aandachtspunt.

Verder blijven ESG-risicomanagement, datakwaliteit en ICT-risicomanagement structurele thema's, mede gezien toezichtontwikkelingen en de verdere digitalisering van de pensioenuitvoering. In dit kader vraagt ook de digitale dienstverlening aan deelnemers en werkgevers blijvende aandacht, waarbij regie over digitalisering in de keten en informatiebeveiliging van toenemend belang zijn.

Tot slot vragen de zorgplicht en keuzebegeleiding, evenals de borging van governance en regie bij de uitvoering van de strategie 2025 - 2027, blijvende bestuurlijke aandacht.

7 Wet Toekomst Pensioenen

Op 1 januari 2026 zijn de pensioenrechten ingevaren in de nieuwe pensioenregeling. Dit betekent dat de opgebouwde waarde van de oude regeling is omgezet naar een persoonlijk pensioenvermogen in de nieuwe regeling. Daarbij zijn voor alle deelnemers die bij ons pensioen opbouwen de opgebouwde pensioenaanspraken en uitkeringen verhoogd met ten minste 14,75 procent. SPW voert een solidaire premieregeling (SPR) uit. Dat wil zeggen dat de premie collectief wordt belegd en risico's tussen generaties worden gedeeld via een gezamenlijke solidariteitsreserve. Het rendement dat wordt behaald op deze beleggingen wordt volgens afgesproken regels verdeeld over verschillende leeftijdsgroepen, passend bij de risico- en beleggingshorizon van deelnemers. Het geld dat bedoeld is voor de pensioenuitkering wordt gebruikt voor een variabele pensioenuitkering.

Evenwichtig invaren in de nieuwe pensioenregeling

Bij de overgang naar de SPR stond het belang van de deelnemers en pensioengerechtigden centraal. SPW heeft daarbij gestreefd naar een, zoveel mogelijk, waardevast pensioen tegen aanvaardbare risico's, met een eerlijke en evenwichtige verdeling van mee- en tegenvallers over cohorten (leeftijdsgroepen). Voorafgaand aan de overstap zijn door sociale partners afspraken gemaakt over de opzet van de nieuwe regeling, de verdeling van de middelen en de berekende effecten in verschillende situaties. Deze afspraken zijn vastgelegd in het transitieplan. Het bestuur heeft deze opdracht aanvaard en vertaald in een implementatie- en communicatieplan.

Bij het invaren is rekening gehouden met de financiële positie op een vaste peildatum, en de gemaakte afspraken zijn doorgerekend voor alle deelnemers, zowel voor hen die al dan niet nog pensioen opbouwen als voor gepensioneerden en deelnemers die binnenkort met pensioen gaan.

Pensioenverwachtingen

Voorafgaand aan de overgang heeft SPW uitgebreid berekend wat de verwachte pensioenuitkomsten zijn onder verschillende scenario's (gemiddeld, goed en slecht). Deze berekeningen tonen aan dat de uitkomsten voor alle leeftijden binnen vooraf vastgestelde grenzen vallen.

Netto profijt-waarderingsmethode

Bij de kwantitatieve beoordeling van de overgang is gebruikgemaakt van de netto profijt-waarderingsmethode. Deze methode vergelijkt de marktwaarde van de te verwachten pensioenuitkeringen minus premiebetalingen tussen het oude pensioenstelsel (FTK) en het nieuwe stelsel (SPR). De waardering is gebaseerd op marktconforme financiële uitgangspunten, zoals rente- en inflatieverwachtingen. De uitkomsten laten zien hoe de totale pensioenwaarde voor verschillende groepen deelnemers verandert als gevolg van de transitie.

Voor verreweg de meeste cohorten blijkt de overgang een positief netto profijt op te leveren, maar de resultaten zijn afhankelijk van de gehanteerde rekenmodellen en financiële uitgangssituatie. Daarom worden in de evenwichtige belangenafweging de netto profijt-effecten gecombineerd met andere maatstaven, zoals pensioenverwachtingen.

Nieuw in de pensioenregeling

Toedelingsmechanisme

Het toedelingsmechanisme van SPW bepaalt de wijze waarop rendementen worden toebedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens en de solidariteitsreserve. Het pensioenfonds maakt onderscheid naar financieel en biometrisch rendement. Hierbij wordt in beide gevallen onderscheid gemaakt naar beschermingsrendement en overrendement.

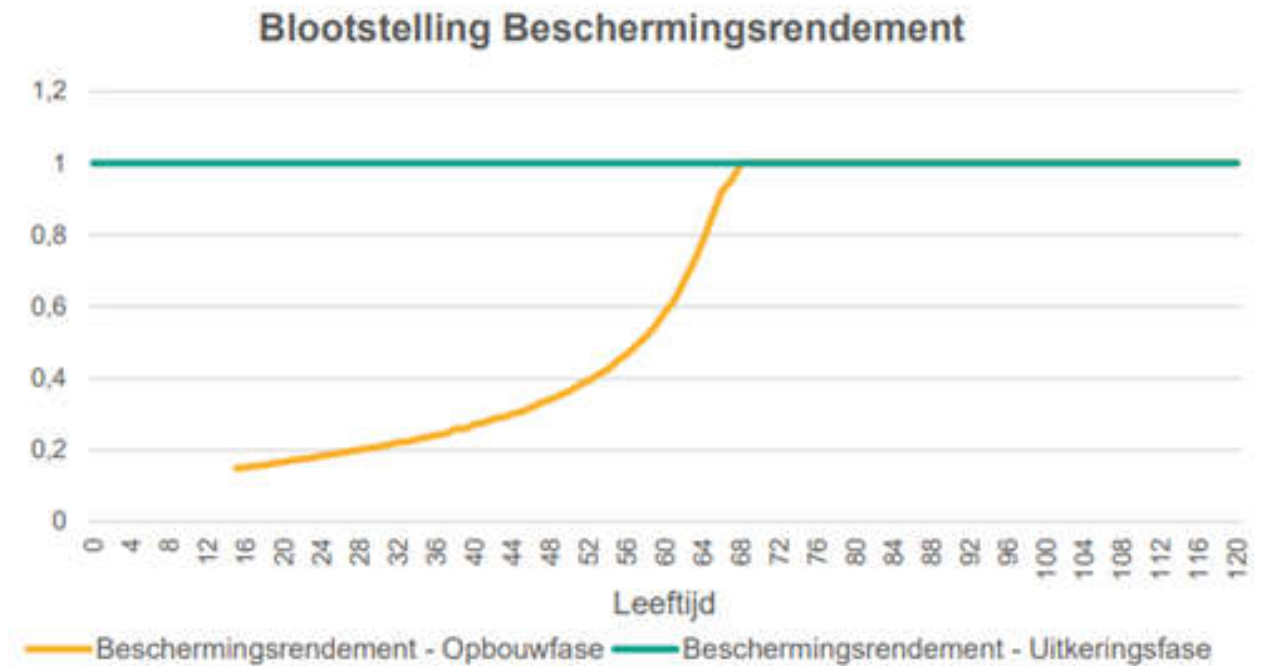
In de solidaire premieregeling wordt het vermogen collectief belegd. De financiële mee- of tegenvallers worden gericht naar deelnemers aan de persoonlijke pensioenvermogens toebedeeld. Financiële toedeelregels zien op bescherming tegen

renterisico en verdeling van het overrendement. Biometrische toedeelregels hebben betrekking op resultaten als gevolg van de ontwikkeling van de levensverwachting en het sterfteresultaat. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het zogeheten micro- en macro-langlevensrisico.

Hieronder wordt daar nader op ingegaan:

• Financieel beschermingsrendement

Het financieel beschermingsrendement bestaat uit twee onderdelen. Het eerste onderdeel is de rentebijbeschrijving. Dit is de maandelijkse vergoeding over het persoonlijke pensioenvermogen. Deze vergoeding is gebaseerd op 1/12e van de zogenaamde éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur. Als de rente laag of negatief is, kan deze bijbeschrijving ook laag of negatief zijn. Het tweede onderdeel is het beschermingsrendement voor rentewijzigingen. Dit deel van het rendement is bedoeld om de verwachte pensioenuitkering te beschermen tegen veranderingen in de rente. Als de rente daalt, krijgt het persoonlijke pensioenvermogen een extra toerekening om de daling van het verwachte pensioen te dempen. Stijgt de rente, dan werkt dit juist in de andere richting. De mate van bescherming verschilt per leeftijdscohort: jongere deelnemers hebben een lagere mate van bescherming omdat zij een langere beleggingshorizon hebben, terwijl oudere deelnemers meer bescherming krijgen. De mate van bescherming tegen renterisico komt tot uitdrukking in een toedeelstafel die voor SPW begint op circa 15 procent en daarna oploopt naar een bescherming van 100 procent voor het cohort vanaf 68 jaar.

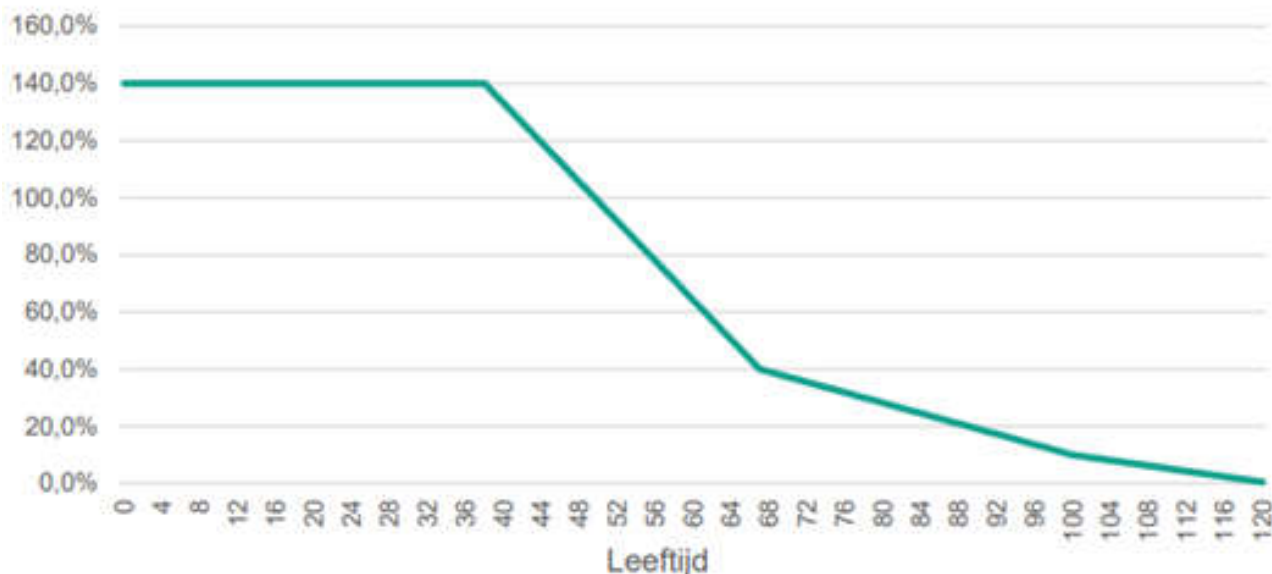


• Financieel overrendement

Dit is het deel van het collectieve rendement op de beleggingen dat overblijft na toekenning van het beschermingsrendement. Ook dit overrendement wordt iedere maand verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens volgens vastgestelde toedelingsregels die zijn afgestemd op de risicopreferenties per leeftijdscohort.

Bij het toedelen van overrendement voor jongere deelnemers is de blootstelling hoger (tot 140 % aan beleggingsrisico tot 38 jaar), en neemt deze geleidelijk af naarmate deelnemers ouder worden. Gepensioneerden zijn relatief beperkt blootgesteld aan beleggingsrisico via overrendement.

Blootstelling Overrendement



● **Biometrische toedeelregels**

Deelnemers ontvangen een levenslange pensioenuitkering. Daarom houdt SPW rekening met het risico dat mensen langer of korter leven dan vooraf verwacht. Dit heet langlevensrisico. Bij het micro-langlevensrisico gaat het om verschillen tussen individuele deelnemers. Als een deelnemer overlijdt, blijft er pensioenvermogen over. Dit vermogen komt ten goede aan andere deelnemers. Als een deelnemer langer leeft dan verwacht, ontvangt hij of zij extra vermogen, de zogenoemde bonus bij leven. Hiermee kan het pensioen levenslang worden doorbetaald. SPW beschermt alle deelnemers volledig tegen dit micro-langlevensrisico. De bescherming wordt maandelijks gefinancierd vanuit de solidariteitsreserve.

Naast individuele verschillen kan ook de levensverwachting van de hele groep veranderen. Dit noemen we het macro-langlevensrisico. Bij een stijgende levensverwachting is extra vermogen nodig om de pensioenuitkering gelijk te houden. Pensioengerechtigden worden hier volledig tegen beschermd, jongere deelnemers deels. De kosten en baten van deze bescherming worden jaarlijks verrekend via de solidariteitsreserve. Ook wijzigingen in andere actuariële aannames, zoals partnerkenmerken, worden op dezelfde manier verwerkt.

Collectieve uitkeringsfase

Als een deelnemer met pensioen gaat, treedt hij of zij toe tot het uitkeringscollectief. Dat betekent dat alle gepensioneerden en andere uitkeringsgerechtigden als één groep worden beschouwd bij de jaarlijkse aanpassing van de uitkering. De aanpassing in de uitkeringshoogte (omhoog of omlaag) is voor iedereen binnen dit collectief hetzelfde. Het persoonlijke pensioenvermogen blijft wel geregistreerd, zodat de toedeling van bescherming en overrendement op individuele basis kan plaatsvinden, maar de hoogte van de daadwerkelijke verhoging wordt collectief vastgesteld.

De jaarlijkse verhoging van de uitkeringen wordt vastgesteld op basis van het spreidingsvermogen van het uitkeringscollectief. Nadat deze verhoging is bepaald, wordt het persoonlijke pensioenvermogen van iedere deelnemer opnieuw berekend. Op die manier wordt het individuele vermogen weer in overeenstemming gebracht met het collectieve uitkeringsniveau.

Solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve speelt een belangrijke rol bij het opvangen van financiële schokken en het bieden van stabiliteit aan persoonlijke pensioenvermogens en uitkeringen. Deze reserve maakt deel uit van het totale fondsvermogen en beweegt beperkt mee met de collectieve rendementen en risico's. Sociale partners hebben doelen vastgesteld waarvoor de reserve kan worden ingezet, zoals:

- voorkomen dat persoonlijke vermogens negatief worden;
- het financieren van langlevensrisico's op collectief niveau;
- het opvangen van uitzonderlijk negatieve overrendementen;
- het afkomen van de solidariteitsreserve (boven 7,5% respectievelijk 15% van het fondsvermogen) en
- het voorkomen van nominale verlagingen van uitkeringen.

In jaren met positief collectief overrendement wordt jaarlijks een deel van dat overrendement (10 procent) toegevoegd aan de solidariteitsreserve. Ook vrijvallende bedragen uit langlevensrisico's dragen bij aan de opbouw. Als de reserve negatief wordt, kan deze worden aangevuld uit de algemene reserve en, indien noodzakelijk, uit de persoonlijke pensioenvermogens. De reserve kent een maximum van 15 procent van de totale persoonlijke vermogens plus de reserve zelf. Op 1 januari 2026 is de reserve maximaal gevuld bij de overgang naar de SPR. Overschotten worden verdeeld onder de persoonlijke vermogens. Dit kader zorgt voor een robuuste uitvoering van de regeling zonder formele garanties, maar wel met extra stabiliteit voor deelnemers en pensioengerechtigden. Als de reserve hoger is dan 7,5 procent van de totale persoonlijke vermogens plus de reserve zelf, wordt 5 procent van de reserve ingezet om de pensioenen zoveel mogelijk waardevast te houden.

Beoordeling IT-risico en datakwaliteit

In het implementatieplan is expliciet aandacht besteed aan de risico's verbonden aan datamigratie, systemen en systeemkoppelingen in het transitieproces. De pensioenadministratie verandert door de komst van persoonlijke pensioenvermogens, wat aanpassingen in administratie- en IT-systemen vereist. SPW werkt samen met de pensioenuitvoerder aan de inrichting van aangepaste IT-functionaliteiten en –koppelingen, en borgt datakwaliteit door uitgebreide testprocessen, een aangepast IT-controlframework en continue monitoring van kritische mijlpalen door de pensioenuitvoerder en SPW. Hierbij is expliciet aandacht voor het parallel operationeel houden van oude en nieuwe systemen gedurende de transitie, en de daarop gerichte beheersmaatregelen om betrouwbaarheid en continuïteit te waarborgen.

In het kader van de transitie zijn ook risico's rond datakwaliteit, systemen en IT-koppelingen in kaart gebracht en actief beheerst. Deze risico's zijn onderdeel van het integrale risicomanagement en worden beheerst binnen het bestaande kader zoals beschreven in hoofdstuk 6 Risicomanagement. In het implementatieplan Wtp heeft SPW de technische uitvoerbaarheid, de risico's en de te nemen beheersmaatregelen expliciet uitgewerkt, waaronder maatregelen gericht op datakwaliteit en de continuïteit van administratieve en IT-processen.

Proces toezichthouders

Het bestuur heeft in het verslagjaar intensief contact gehad met toezichthouders.

DNB

Op 19 maart 2025 heeft SPW formeel de inwaarmelding bij De Nederlandsche Bank (DNB) ingediend. Naar aanleiding daarvan ontving SPW op 9 mei 2025 een brief van DNB met in totaal 12 bevindingen en 22 vragen. Het bestuur heeft deze punten samen met DNB inhoudelijk opgepakt. De opvolging van deze bevindingen stond centraal in meerdere bestuursvergaderingen: er zijn vier bestuursvergaderingen gewijd aan de behandeling en beantwoording van de vragen en opmerkingen van DNB.

Naar aanleiding hiervan heeft het bestuur op 8 juli 2025 een formeel besluit genomen om onderdelen van het beleid en het implementatieplan aan te passen. Deze aanpassingen betroffen onder andere:

- de aanpassing van de uitdeelregels van de premie-egaliseringsreserve;
- het gebruik van bestuurlijke ruimte voor compensatie van negatief nettoprofiel bij slapers en actieven;
- de vaststelling van een absolute ondergrens van 105% dekkingsgraad als vereiste voor invaren.

Na het bestuursbesluit van 8 juli 2025 is het overleg met DNB voortgezet. In deze periode heeft DNB nadere aandachtspunten en verduidelijkingen meegegeven, onder meer gericht op de onderbouwing en uitwerking van de aangepaste beleidskeuzes. Het bestuur heeft deze opmerkingen opnieuw beoordeeld en besproken. Dit heeft geleid tot aanvullende bestuursbesluiten op

29 augustus 2025, waarbij verdere verduidelijkingen en aanscherpingen zijn aangebracht in het beleid en de implementatie. Deze besluiten sloten aan bij de eerder doorgevoerde aanpassingen en waren bedoeld om de evenwichtigheid van de collectieve waardeoverdracht (invaren) te verbeteren. De uitkomsten van deze besluitvorming zijn meegenomen in de verdere afstemming met DNB. Dit proces heeft bijgedragen aan de totstandkoming van de beschikking die SPW op 6 oktober 2025 heeft ontvangen, waarin DNB heeft vastgesteld geen verbod op collectieve waardeoverdracht op te leggen, onder de voorwaarde van zorgvuldige monitoring gedurende het resterende transitieproces. In deze beschikking is vastgelegd dat DNB geen verbod op invaren oplegt voor SPW, onder voorwaarde van zorgvuldige monitoring van zowel de bestuurlijke besluitvorming als de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het resterende transitieproces. DNB bleef gedurende de implementatieperiode betrokken bij de monitoring van de voortgang en de financiële continuïteit van de transitie.

AFM

In 2025 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht gehouden op de communicatie van SPW rond de overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel. De AFM richt zich daarbij expliciet op de informatieverstrekking aan deelnemers over de transitie, zoals bedoeld in de Wtp. Pensioenuitvoerders moeten volgens deze wet deelnemers vóór de transitiedatum persoonlijk informeren over de gevolgen van de overstap via een prognose-transitieoverzicht en daarna via een definitief transitieoverzicht.

SPW heeft het bij de wet verplichte communicatieplan pensioentransitie tijdig opgesteld en op 1 november 2024 samen met het implementatieplan aangeleverd bij AFM. Dit plan beschrijft hoe deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden stapsgewijs worden geïnformeerd over de transitie, welke communicatiemiddelen worden ingezet en welke momenten daarvoor zijn gepland. In het najaar van 2025 ontving vrijwel iedereen een Voorlopig Transitie Overzicht waarin duidelijk wordt wat het verwachte pensioen is volgens de nieuwe regels. Deze overzichten zijn gebaseerd op gegevens van SPW op 1 januari 2025 en geven deelnemers inzicht in hun persoonlijke situatie.

Algehele conclusie van het bestuur

Het bestuur concludeert dat de voorbereiding op en de besluitvorming rond de overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel conform de Wtp in 2025 zorgvuldig, volledig en doelgericht zijn uitgevoerd. De benodigde beleidsdocumenten, met name het transitieplan, het implementatieplan en het communicatieplan, zijn tijdig opgesteld, geëvalueerd en waar nodig aangepast in dialoog met de toezichthouders. De toezichthoudende instanties hebben hun formele goedkeuringen en feedback geleverd, waarmee een essentieel fundament is gelegd voor de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2026.

Op basis van de beschikbare berekeningen en scenario-analyses concludeert het bestuur dat de uitkomsten onder de nieuwe pensioenregeling naar verwachting binnen de vooraf vastgestelde grenzen blijven en dat er reële kansen zijn op een gelijkblijvend of hoger pensioenresultaat dan voorheen. Tegelijkertijd is duidelijk dat de uiteindelijke uitkomsten deels afhankelijk zijn van toekomstige marktomstandigheden. In aansluiting hierop wordt verwezen naar de paragraaf Gebeurtenissen na balansdatum in de jaarrekening, waarin de daadwerkelijke overgang op 1 januari 2026 verder wordt toegelicht. SPW zal na de transitie (op basis van toetsmoment 2) de externe accountant opdracht geven om een oordeel te vellen over de juistheid en volledigheid van de transitie, waaronder ten minste de berekeningen die ten grondslag liggen aan de verdeling van vermogens en de solidariteitsreserve bij invaren.

8 Toekomst

8.1 Afronding transitie naar solidaire premieregeling

In 2026 rondt SPW de transitie naar de solidaire premieregeling (SPR) af. De overstap naar de SPR op 1 januari 2026 is door DNB goedgekeurd, waarmee SPW groen licht heeft gekregen om alle pensioenen over te zetten van de oude (Ftk)-pensioenregeling naar de SPR. In de laatste fase staan de definitieve transitieoverzichten, zorgvuldige nazorg en een brede evaluatie van het transitieproces centraal. De overgang brengt structurele veranderingen met zich mee in de werkzaamheden binnen het bestuursbureau, zowel inhoudelijk als qua omvang, omdat zowel pensioenbeheer als vermogensbeheer onder een nieuw contractkader en nieuwe sturingsinformatie vallen. De SPR verandert bovendien de (regie)rol van het pensioenfonds richting uitvoeringspartijen, inclusief aanpassingen in informatievoorziening, risicobeheer en rapportages binnen de PDCA cyclus. In 2026 wordt beoordeeld of de governance, interne beheersing en ketenregie in de nieuwe situatie voldoende zijn geborgd, mede gezien de afhankelijkheid van uitbestedingspartijen en de complexiteit van het nieuwe stelsel.

8.2 Overgang naar een nieuwe fiduciair manager

SPW bereidt zich voor op de overgang naar een nieuwe fiduciair manager. In december 2025 is, na een uitgebreid selectieproces, Van Lanschot Kempen Investment Management aangesteld als nieuwe fiduciair manager van SPW, waarbij de onboarding inmiddels is gestart en het volledige fiduciaire beheer op 1 januari 2027 wordt overgenomen. In 2026 maakt SPW nog gebruik van de dienstverlening van APG, waardoor het pensioenfonds in dit laatste contractjaar nadrukkelijk toetst of de kwaliteit en continuïteit van de uitbesteding voldoende zijn geborgd. Tegelijkertijd wordt binnen SPW gewerkt aan het vastleggen van de governance inrichting, KPI's, KRI's en procesafspraken voor de nieuwe fiduciair, waarbij de rollen van werkgroepen, commissies en bestuur expliciet worden herijkt. In 2026 wordt het volgende beoordeeld: de kwaliteitsborging van het afbouwende contract met APG en de opzet en beheersing van de transitie naar Van Lanschot Kempen als strategische partner voor de komende periode. Daarnaast worden in 2026 de selectie van een LDI-manager en beleggingsadministrateur afgerond, waarna de implementatie wordt gerealiseerd.

8.3 Keuzebegeleiding en zorgambitie

SPW wil, vanuit haar strategienota en zorgambitie, verder invulling geven aan keuzebegeleiding voor deelnemers. Naast de wettelijke verplichtingen wil SPW verkennen welke aanvullende bovenwettelijke begeleiding waarde toevoegt voor deelnemers als het gaat om coachen en adviseren. SPW wil dé vertrouwde coach zijn voor deelnemers en werkgevers met wie zij een betrokken en persoonlijke band ervaren. Om dit te realiseren start het pensioenfonds in 2026 met een plan van aanpak dat de in 2024 vastgestelde visie op zorgambitie en keuzebegeleiding verder concretiseert. Voorbeelden die in het strategietraject zijn benoemd, zijn onder andere het keuzekompass voor deelnemers en e-learnings voor werkgevers. Daarnaast zijn er initiatieven benoemd ter ondersteuning van SPW zelf in het kader van de zorgambitie. Hiervoor wordt gekeken of een programma ontwikkeld kan worden en mogelijk uitgevoerd kan worden.

8.4 Overgang naar een nieuwe vermogensbeheerder

In de komende jaren zet SPW een duidelijke stap richting het worden van een volledig digitaal pensioenfonds. Dit vraagt om stevige besturing en regie op digitalisering over de gehele keten: van uitvoering in het pensioen- en vermogensbeheerdomein tot de processen en systemen binnen het pensioenfonds. De digitale transformatie richt zich op een geïntegreerde dienstverlening voor zowel deelnemers als werkgevers, waarbij gebruiksgemak, datakwaliteit en realtime inzichten centraal staan. Naarmate de digitalisering verder toeneemt, groeit ook het belang van een robuust niveau van informatiebeveiliging. SPW investeert daarom gericht in versterking van cybersecurity, risicobeheersing en continue monitoring, zodat de digitale dienstverlening toekomstbestendig, veilig en betrouwbaar kan worden opgeschaald.

Ondertekening

Harderwijk, 9 juni 2026

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW)

Het bestuur

H. Jagersma, fungerend voorzitter

I.M. van Eekelen, voorzitter (in functie sinds 27-5-2026)

H.J.J. Debrauwer

P.C. Jaspers

C.A.P. Kuiper

R. van Oostrom

I.T. van den Doel (in functie sinds 1-4-2026)

M. Simon

Raad van Toezicht

M.J.M. Hendriks, voorzitter

R. van Ewijk

Verslag compliance officer

De compliance officer doet hierbij verslag van zijn bevindingen over het verslagjaar 2025.

Inleiding

SPW hecht veel waarde aan integer en zorgvuldig handelen. De compliancefunctie ondersteunt dit door het volgen van relevante wet- en regelgeving en interne regels, het stimuleren van bewust gedrag en het signaleren van mogelijke aandachtspunten. In 2025 is daarbij nadrukkelijk aandacht besteed aan de ontwikkelingen rond de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel (Wtp) en aan eisen rondom digitale weerbaarheid en beheersing van uitbesteding (DORA).

Gedrag en integriteit

De compliance officer toetst jaarlijks of verbonden personen de gedragscode en het informatiebeveiligingsbeleid naleven. Hiervoor is in 2025 een vragenlijst uitgezet onder 45 verbonden personen, en deze is volledig ingevuld geretourneerd. Op basis van de uitvraag en de reguliere monitoring is het algemene beeld dat verbonden personen zich in 2025 overwegend zorgvuldig en conform de geldende normen hebben gedragen. Waar meldingen zijn gedaan (bijvoorbeeld over nevenactiviteiten of uitnodigingen), zijn deze volgens de geldende werkwijze geregistreerd en beoordeeld. Daarnaast zijn in 2025 geen afwijkingen gemeld ten aanzien van de basisnormen voor informatiebeveiliging.

Insiderregeling

Onderwerpen die betrekking hebben op de insiderregeling worden namens SPW door de uitvoeringsorganisatie ondersteund. Over 2025 is geconcludeerd dat de insiders van SPW de insiderregeling hebben nageleefd.

Uitbesteding, Wtp en DORA (integraal beeld)

In 2025 is het compliance-beeld mede bepaald door de voorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel en door de verdere aanscherping van eisen rondom digitale weerbaarheid. Dit vraagt niet alleen om naleving binnen SPW zelf, maar ook om goede afspraken, controle en aantoonbaarheid in de uitbestedingsketen. In de rapportage is daarom aandacht besteed aan onderwerpen zoals informatieverstrekking, beheersing van processen in de keten en het borgen van afspraken die voortvloeien uit DORA.

Incidenten

In 2025 zijn incidenten geregistreerd binnen SPW en/of de uitbestedingsketen. Eind 2025 stonden 4 incidenten nog open en zijn 17 incidenten afgerond. Deze incidenten zijn gemonitord en opgevolgd binnen de reguliere governance- en rapportagelijnen.

Afsluitend

De compliance officer concludeert dat SPW in 2025 een beheerste aanpak heeft gehanteerd en dat de naleving van de belangrijkste integriteits- en beveiligingsnormen op orde is. Vooruitkijkend blijft het van belang om de aandacht voor beheersing en aantoonbaarheid in de uitbestedingsketen (DORA) en de zorgvuldigheid rond de pensioentransitie (Wtp) vast te houden.

Verslag Raad van Toezicht

Ingevolge de statuten van SPW (het pensioenfonds) legt de raad van toezicht (RvT) van het pensioenfonds jaarlijks verantwoording af over de uitvoering van zijn taken en de uitoefening van bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan (VO) en in het bestuursverslag. Daarnaast legt de RvT zijn oordeel over de besturing van het pensioenfonds in het afgelopen boekjaar vast. Deze rapportage is als volgt opgezet:

- onderdeel 1: algemeen oordeel;
- onderdeel 2: verantwoording;
- onderdeel 3: bevindingen;
- onderdeel 4: speerpunten; en
- onderdeel 5: goedkeuring besluit vaststelling bestuursverslag/jaarrekening.

1. Algemeen oordeel

De RvT begint zijn verslag met een oordeel over het algemene beeld en dit is net als voorgaande jaren positief. Zowel het bestuur als het bestuursbureau hebben in 2025 veel werk verzet met betrekking tot de transitie naar het nieuwe stelsel, de zoektocht naar een nieuwe fiduciaire beheerder en de reguliere gang van zaken. De RvT is van mening dat het bestuur goed functioneert en dat het bestuursbureau het bestuur, het VO en de RvT adequaat ondersteunt. Dit neemt niet weg dat de RvT meent dat er aandachtspunten en risico's zijn die passende aandacht behoeven. Daar wordt in dit verslag nader op ingegaan. Het is onder andere de taak van de RvT om het bestuur een spiegel voor te houden en het bestuur uit te dagen, maar ook om een constructieve dialoog te voeren. De RvT stelt vast dat het bestuur en het bestuursbureau zich toegankelijk en open opstellen, waardoor de RvT in staat is zijn taak goed te vervullen.

2. Verantwoording

De taak van de RvT wordt bepaald door het wettelijk kader. Hierbij horen ook de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van het pensioenfonds. De leden van de RvT zijn allen lid van de VITP (Vereniging Intern Toezicht Pensioensector) en de RvT betreft bij het uitoefenen van zijn taak de Code Pensioenfondsen. De wettelijke taak van de RvT bestaat in ieder geval uit het toezichthouden op het bestuursbeleid en de algemene gang van zaken van het pensioenfonds, het toezien op een adequate risicobeheersing en het toezien op evenwichtige belangenafweging. Tevens beoordeelt de RvT de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de korte en de lange termijn en staat de RvT het bestuur met raad ter zijde. In dit kader heeft de RvT in 2025 goedkeuring verleend aan de volgende bestuursbesluiten:

1. wijziging uitvoeringsreglement 2026;
2. vaststelling bestuursverslag en jaarrekening 2024;
3. invaren in verband met nieuwe pensioenstelsel;
4. vaststelling algemene profielschets bestuur en specifieke profielschetsen in verband met het aflopen van de termijnen van:
 - de heer Rosenberg;
 - de heer Jaspers;
 - de heer Jagersma;
 - de heer Van Oostrom;
 - mevrouw Blomberg.Voor deze (aanstaande) posities heeft de RvT ook getoetst of de voorgedragen personen voldoen aan de profielschets, hetgeen in alle gevallen het geval was.
5. collectieve waardeoverdracht netto pensioen;
6. wijziging uitvoeringsreglement per 1 december 2025;
7. wijziging beloningsbeleid per 1 januari 2026.

De RvT legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan (VO).

In 2025 is de heer Schreur tussentijds afgetreden als lid van de RvT. Na een zorgvuldig selectieproces is hij opgevolgd door de heer Kramer. De RvT werkt aan de hand van een toezichtplan met een normenkader: aan het einde van het jaar wordt het toezichtplan voor het daaropvolgende jaar opgesteld en met het bestuur en het VO besproken. Het toezichtplan wordt ook besproken en gedeeld met de sleutelfunctiehouder interne audit (SFH IA). De voortgang van het toezichtplan wordt gedurende het jaar besproken met het VO en het dagelijks bestuur (DB).

Naast de onderlinge vergaderingen streeft de RvT ernaar om gedurende het jaar met alle bestuursleden individueel te spreken. Dit zijn open gesprekken zonder agenda. Daarnaast spreekt de RvT met de directeur bestuursbureau en met diverse medewerkers van het bestuursbureau. De leden van de RvT proberen éénmaal per jaar een vergadering van het bestuur, van elk van de commissies en van het regieoverleg risicomanagement bij te wonen. Voorts spreekt de RvT met kandidaten voor bestuursfuncties, met bestuursleden in het kader van (her)benoeming en houdt de RvT exitgesprekken met vertrekkende bestuursleden. De RvT spreekt ten minste tweemaal per jaar met het VO en de sleutelfunctiehouders risicobeheer en interne audit en jaarlijks met de certificerend actuaaris en de accountant.

De RvT houdt doorlopend toezicht; dit betekent dat tussentijdse bevindingen ook tussentijds worden gedeeld met het bestuur. Deze doorlopende dialoog stelt de RvT in staat om waar mogelijk invulling te geven aan de raad-functie van de RvT richting het bestuur.

De RvT evalueert zichzelf jaarlijks. In 2025 heeft de zelfevaluatie plaatsgevonden aan de hand van een vragenlijst. Aan de hand hiervan heeft de RvT enkele verbeterpunten geformuleerd.

3 Bevindingen

In dit onderdeel worden de bevindingen voor 2025 toegelicht aan de hand van het normenkader van de RvT. Hierbij wordt telkens eerst cursief de van toepassing zijnde norm genoemd en worden vervolgens de waarnemingen van de RvT toegelicht.

a) Algemeen beleid

Het beleid van het pensioenfonds is in overeenstemming met de missie, visie en strategie van het pensioenfonds en wordt gemonitord op effectiviteit, actualiteit en consistentie. De beleids- en verantwoordingscyclus is helder en gedocumenteerd, waarbij de overwegingen die aan het beleid ten grondslag liggen voldoende kenbaar zijn. Het bestuur geeft inzicht in de follow-up en de aanbevelingen die het bestuur heeft gegeven inzake aanbevelingen van de certificerend actuaaris, de accountant, de sleutelfunctiehouders en het intern toezicht.

Het bestuur heeft in 2025 veel aandacht besteed aan de strategienota 2025-2027. De RvT heeft hier diverse malen met het bestuur over gesproken. Voor bepaalde onderdelen uit de strategienota 2025-2027 blijft het, vanwege de aanstaande transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, lastig om doelstellingen en plannen concreet en meetbaar te maken. Daarom is het van belang deze dialoog in 2026 voort te zetten.

Het bestuur geeft inzicht in de follow-up van de aanbevelingen. Om hier nog beter de dialoog over te voeren zullen de aanbevelingen van de RvT elk kwartaaloverleg geagendeerd worden voor het overleg tussen het (Dagelijks) Bestuur en de RvT. Het Dagelijks Bestuur zal dan een follow up geven van de stand van zaken op dit vlak.

b) Governance

De structuur van het pensioenfonds is zodanig dat goede besturing bij voortdurend is geborgd. Voorts zijn de individuele bestuursleden en het bestuur als geheel voldoende geschikt en is sprake van een duidelijke verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden. Het bestuur heeft beleid ter bevordering van diversiteit.

De RvT meent dat het bestuur het pensioenfonds op beheerste en professionele wijze bestuurt. Daarbij stelt de RvT vast dat het deskundigheidsniveau hoog is.

Voor wat betreft de governance benoemt de RvT de volgende aandachtspunten:

- op dit moment voldoet het bestuur niet aan de diversiteitseisen uit de Code Pensioenfondsen voor wat betreft leeftijd. Bij de verschillende (her)benoemingen in 2026 is er geen bestuurder benoemd jonger dan 40 jaar. Ook al waren hier moverende redenen voor; de RvT verwacht dat het bestuur in 2026 aandacht besteedt aan de vraag op welke wijze het bestuur hier in de toekomst invulling aan gaat geven;
- door de transitie naar het nieuwe stelsel is het van belang om te bespreken of de huidige samenstelling van deskundigheden en competenties binnen het bestuur en het bestuursbureau nog passend is. De RvT hoort graag de visie van het bestuur hierop;
- door de transitie maar ook door de strategische ontwikkelingen bij APG en de door en voor SPW vastgestelde strategie wordt het voor SPW extra belangrijk om intern goed georganiseerd te zijn. Dit kan gevolgen hebben voor de taken en samenstelling van de commissies, maar ook voor de organisatie van de regievoering richting APG en de nieuwe fiduciair manager. De RvT hoort graag van het bestuur hoe het bestuur hier tegenaan kijkt en op welke gronden het bestuur het wel of niet nodig acht wijzigingen aan te brengen in de organisatie van SPW. Dit hangt uiteraard ook deels samen met het voorgaande gedachtestreepje.

c) Uitvoering pensioenregeling

Het bestuur heeft de opdracht die het heeft gekregen van sociale partners aanvaard waarbij het bestuur heeft vastgesteld dat de opdracht haalbaar, uitvoerbaar en goed uit te leggen is aan de deelnemers. Het pensioenfonds geeft zo goed mogelijk uitvoering aan de pensioenregeling en kent een deugdelijke, toekomstbestendige financiële opzet die in overeenstemming is met de uitgangspunten, ambitie en risicohouding van het pensioenfonds. Hierbij is sprake van consistentie tussen gewekte verwachtingen, financiering en pensioenresultaat. Het pensioenfonds toetst de financiële opzet van de pensioenregeling periodiek op evenwichtigheid. Het bestuur heeft een visie op een toekomstbestendige uitvoering.

Voor wat betreft de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is 2025 een zeer intensief jaar geweest. De RvT heeft na een intensief proces, waarbij de diverse gremia proactief en uitstekend op de hoogte zijn gehouden van de verschillende stappen, goedkeuring gegeven aan het besluit tot invaren per 1 januari 2026.

Bij de goedkeuring van het invaarbesluit hoorde ook de monitoring van de wijze waarop het bestuur is omgegaan met de diverse go/no-go-momenten en de collectieve waardeoverdracht van het nettopensioen. De RvT en het VO zijn ook in dit proces goed meegenomen door het bestuur en het bestuursbureau. De RvT heeft veel waardering voor de inzet van bestuur en bestuursbureau op dit vlak.

Voor 2026 is het van belang dat het pensioenfonds zich zo goed mogelijk organiseert. Hierbij zal soms ook flexibiliteit van bestuur en bestuursbureau gevraagd worden als blijkt dat bepaalde bestaande processen binnen SPW onder het nieuwe pensioenstelsel niet meer toereikend zijn. De RvT adviseert het bestuur om tijd in te bouwen voor reflectie zodat de landing in het nieuwe stelsel gedurende 2026 zo beheerst mogelijk is.

d) Risicomanagement

Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is en zorgt voor een adequate organisatie van het integrale risicomanagement. Het proces van risicomanagement, zoals vastgelegd in het integraal risicomanagementbeleid, is goed ingebed in de besluitvorming en de governance van het pensioenfonds.

Het risicomanagement binnen SPW is op een goed niveau en volledig ingebed in de bedrijfsvoering. De RvT ziet dat het bestuur gericht blijft op evaluatie en verbetering, omdat hetgeen vandaag goed genoeg is dat niet zomaar morgen ook nog het geval is.

De RvT spreekt waardering uit voor de wijze waarop invulling is gegeven aan de uitvoering van het risicomanagement in 2025, zowel inhoudelijk als qua intensiteit in dit pre-transitiejaar.

De RvT heeft enkele aandachtspunten voor het bestuur in 2026.

1. Draag zorg voor een duidelijkere vastlegging in de notulen van de bespreking van de rapportages van de sleutelfunctiehouders en de conclusies/oordelen van het bestuur naar aanleiding van deze rapportages.
2. Draag zorg voor een compleet beeld in het bestuur van de risico's die zich buiten de risicobereidheid van het bestuur bevinden of hebben bevonden en welke maatregelen de eerste lijn treft of heeft getroffen.
3. Monitor de nazorg in de uitvoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp), zowel bij APG als SPW zelf zodat eventuele risico's voor de beheerste en integere bedrijfsvoering en de beheersing daarvan inzichtelijk blijven.

e) Balans- en vermogensbeheer

Het pensioenfonds gebruikt het beleggingsbeleid als middel om de korte- en lange termijn doelstellingen van het pensioenfonds te realiseren. Dit betekent dat het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de ambitie van het pensioenfonds, de verplichtingen van het pensioenfonds en de vastgestelde risicohouding. In dit beleid is expliciet aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen: een deel van het vermogen wordt ingezet om ontwikkelingen op het gebied van duurzame samenwerking te stimuleren. De opbrengsten (zowel financieel als maatschappelijk) en kosten van het maatschappelijk verantwoord beleggen worden op regelmatige basis geëvalueerd. De opdracht aan de vermogensbeheerders is op een dusdanige wijze geformuleerd dat de doelstelling van het beleggingsbeleid wordt behaald tegen het laagst mogelijke risico. Dit betekent dat er in de opdracht duidelijke, meetbare en effectieve risicobegrenzings zijn opgenomen.

De Bestuurscommissie balansmanagement (BcB) is het afgelopen jaar op frequente basis bijeengewees, in aanwezigheid van een tweetal externe deskundigen. Terugkomende thema's in 2025 waren de dekkingsgraadbescherming, de invulling van de vastgoedportefeuille, ESG-ricicomangement en de transitie naar de Wtp met ruimte voor actuele onderwerpen zoals de exposure naar de Verenigde Staten, Israël, Frankrijk en de kosten voor de beleggingen in private equity.

Gedurende het jaar kreeg het pensioenfonds de mededeling dat APG op termijn wenste te stoppen met het aanbieden van fiduciair beheer. Een separate werkgroep Fiduciair management werd in het leven geroepen om, onder begeleiding van een externe consultant, een selectietraject te doorlopen. Dit traject is gestructureerd verlopen met de afhechting van de keuze voor de nieuwe fiduciaire beheerder.

Het jaar 2026 zal met name in het teken staan van de inbedding van de Wtp in het beleggingsbeleid en de voorbereidingen voor de overgang naar de nieuwe fiduciaire beheerder en de selectie van en overgang naar een onafhankelijke custodian/beleggingsadministrateur. Tevens zal met de nieuwe fiduciaire beheerder afstemming gezocht worden met betrekking tot het Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid en ESG-ricicomangement. Een klankbordgroep is in het leven geroepen om op frequente basis voortgang te rapporteren en daar waar nodig om advies te vragen.

De RvT vraagt aandacht van het bestuur voor de inbedding van de werkzaamheden tussen de nieuwe fiduciaire beheerder en het bestuursbureau.

f) Besluitvorming/evenwichtige belangenafweging

De besluitvorming, waarbij een aantoonbare evenwichtige afweging van belangen plaatsvindt, is afgewogen en transparant.

Bij de besluitvorming van het bestuur speelt evenwichtige belangenafweging een zichtbare rol. Het bestuur heeft een kader evenwichtige belangenafweging opgesteld en dit gehanteerd bij de besluitvorming van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

g) Uitbesteding

Het bestuur heeft een visie op de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds (inclusief een aanvaardbaar niveau van de kosten) en heeft zicht op de keten van uitbesteding. Daarbij is het bestuur in control. De overwegingen bij de keuze

voor de wijze van uitvoering worden vastgelegd. Partijen waar werkzaamheden aan worden uitbesteed worden op regelmatige basis geëvalueerd.

SPW heeft het pensioenbeheer en het vermogensbeheer uitbesteed aan APG, en is daarmee in hoge mate afhankelijk van de kwaliteit van de door APG geleverde diensten. De risico's omtrent de dienstverlening door APG nemen toe vanwege de strategische discussies omtrent de dienstverlening bij APG. Een uitvloeisel hiervan is de selectie van een nieuwe fiduciair manager.

Het selectietraject voor de nieuwe fiduciaire beheerders is zeer gestructureerd verlopen, met inachtneming van het uitbestedingsbeleid en onder toezicht van een externe consultant. Tevens heeft het pensioenfonds de toezichthouder op de hoogte gehouden van de vorderingen op dit traject.

De RvT constateert dat het bestuur zich bewust is van een mogelijk risico en hier voldoende aandacht voor heeft. De RvT verzoekt het bestuur een gedeelde visie te vormen op de impact van de diverse ontwikkelingen op (de organisatie van) SPW.

h) Communicatie

Het bestuur zorgt voor een adequaat communicatiebeleid en monitort de naleving hiervan. Het bestuur communiceert op transparante, begrijpelijke en proactieve wijze met alle belanghebbenden over het beleid, de ontwikkelingen bij het pensioenfonds en de consequenties daarvan voor de belanghebbenden. Het bestuur meet de effectiviteit van de ingezette communicatiemiddelen periodiek.

De RvT is positief over de wijze waarop SPW omgaat met communicatie. Het afgelopen jaar is aandacht besteed aan het herijken van de pensioenbeloften hetgeen volgens de RvT heeft geleid tot een positieve aanscherping van de beloften.

In 2025 is veel aandacht gegeven aan de transitiecommunicatie. In de tweede helft van 2025 heeft de Bestuurscommissie Communicatie (BcC) hier extra aandacht aan moeten besteden om te zorgen dat de communicatie voor de SPW-deelnemers (zo veel mogelijk) voldoet aan de wensen van het bestuur. De RvT heeft veel waardering voor de inzet en de vasthoudendheid van het bestuur en het bestuursbureau op dit vlak.

De RvT verwacht dat er voor 2026 wederom uitdagende vraagstukken op de agenda van de BcC zullen staan. Het toetsen van de begrijpelijkheid voor deelnemers van de (communicatie over de) werking van de nieuwe pensioenregeling onder de Wtp teneinde de juiste verwachtingen bij de deelnemers te wekken ziet de RvT als een belangrijk aandachtspunt vanuit toezichtperspectief.

i) Code pensioenfondsen

Het bestuur leeft de normen van de Code Pensioenfondsen na, rapporteert zo nodig over normen of geeft gemotiveerd aan waarom van een norm wordt afgeweken.

De RvT constateert dat het bestuur op gedegen wijze een inventarisatie heeft gemaakt van de naleving van de normen uit de Code Pensioenfondsen door het pensioenfonds en sluit zich aan bij de bevindingen van het bestuur hieromtrent.

j) Bestuursverslag/jaarrekening

Het bestuursverslag en jaarrekening geven goed inzicht in de gevolgde bestuursprocessen, risicobeheersing en evenwichtige belang.

De RvT constateert dat het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds geen aanleiding geven tot bijzondere op- of aanmerkingen. De risicobeheersing is adequaat, de belangenafweging is evenwichtig en het bestuursverslag en de jaarrekening geven een beeld dat overeenkomt met de waarnemingen van de RvT.

4. Speerpunten

De Raad stelt jaarlijks speerpunten vast. De bevindingen met betrekking tot deze speerpunten zijn verwerkt in de bevindingen bij de diverse normen. Achter de genoemde speerpunten is een verwijzing naar de betreffende norm opgenomen. De speerpunten voor 2025 waren:

1. Pensioen van Straks: bevindingen beschreven bij norm c;
2. effectiviteit SPW-organisatie: bevindingen beschreven bij norm b;
3. kwalitatieve en kwantitatieve ESG-doelstellingen: bevindingen beschreven bij norm e.

De volgende speerpunten zijn benoemd voor 2026:

1. Implementatie pensioenregeling onder WTP;
2. effectiviteit SPW-organisatie; en
3. kwalitatieve en kwantitatieve ESG-doelstellingen.

5. Goedkeuring besluit vaststelling bestuursverslag en jaarrekening.

De RvT geeft daarom goedkeuring aan het bestuursbesluit tot de vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2025. De RvT dankt het bestuur, het VO en het bestuursbureau voor de prettige en constructieve samenwerking.

Rita van Ewijk
Mechteld Hendriks (voorzitter)
Ben Kramer

Oordeel en verslag Verantwoordingsorgaan

Inleiding

Het VO bestaat uit twaalf leden, waarbij zes leden verkozen zijn door de werknemers en vier door de pensioengerechtigden. Twee leden zijn benoemd op voordracht van de werkgevers.

Het VO heeft de taak om jaarlijks een oordeel te geven over:

- Het handelen van het bestuur op basis van het jaarverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de raad van toezicht (RvT);
- Het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- De beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben;
- De naleving van de Code Pensioenfondsen.

Oordeel

Het VO heeft een positief oordeel over het handelen van het bestuur, het gevoerde en voorgenomen beleid en stelt vast, dat het bestuur de belangen van alle belanghebbenden in 2025 op een evenwichtige en deskundige wijze heeft afgewogen.

Het bestuur en het bestuursbureau hebben het mogelijk gemaakt dat SPW per 1 januari 2026 succesvol is overgestapt naar het nieuwe pensioenstelsel. Dit nadat DNB had aangegeven geen bezwaar te hebben tegen deze overgang en het VO een laatste positief advies had uitgebracht en de RvT goedkeuring had gegeven aan het voorgenomen invaarsbesluit. Bestuur en bestuursbureau hebben het VO, bij de voorbereiding van hun adviezen ten aanzien van het invaarsverzoek en het Wettelijk verplicht communicatieplan (Wcp), voorzien van alle benodigde informatie om tot een advies te kunnen komen.

Met de Strategienota 2025-2027, het Strategisch beleggingsbeleid 2026-2028 en het Communicatiebeleid 2026-2028 heeft het bestuur de koers naar de toekomst uitgezet. Het VO heeft in 2025 een gesprek gehad met het dagelijks bestuur (DB) over de Strategienota, waarbij gewezen is op een aantal tekortkomingen. Daarnaast heeft het VO aangegeven dat het in een eerder stadium betrokken wil worden. Het bestuur heeft hier positief op gereageerd.

Het VO constateert, dat het fonds invulling geeft aan de normen uit de Code Pensioenfondsen en dat het fonds deze naleeft. Daar waar wordt afgeweken wordt door het bestuur uitleg gegeven.

Adviezen

Het VO heeft in 2025 positieve adviezen uitgebracht over:

- Het voorgenomen invaarsbesluit: herhaalde positieve adviezen na het eerste advies op 18 september 2024, op 12 maart 2025, op 3 september 2025 en 26 november 2025;
- Het uitvoeringsreglement;
- Het besluit om de netto pensioenregeling te beëindigen en de collectieve waardeoverdracht (CWO) netto pensioenregeling aan ASR. Ook is positief geadviseerd over de daarbij behorende aanpassing van het uitvoeringsreglement;
- Het geactualiseerde beloningsbeleid per 1 januari 2026, inclusief een eenmalige extra beloning van het bestuur en de RvT over 2025 vanwege de extra werkzaamheden in het kader van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en een aanpassing van de vacatiegelden voor VO leden vanaf 1 januari 2026;
- Het communicatiebeleid 2026-2028.

Tevens heeft het VO voor de laatste maal adviezen uitgebracht over:

- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten van de pensioenpremie;
- de risicopremies bij onbetaald verlof in 2025 voor het overlijdensrisico en voor het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid;
- de hoogte van de premie voor het WGA hiaat/ WIA pluspensioen en het WIA excedentpensioen.

Na de overgang naar de solidaire premieregeling wordt de hoogte van de premie vastgesteld door de sociale partners.

Het VO heeft in 2025 geen negatieve adviezen uitgebracht.

Voordrachten

- Het VO heeft een bindende voordracht gedaan voor de herbenoeming van mevr. Mechteld Hendriks als lid van de RvT;
- Het VO heeft een bindende voordracht gedaan voor de benoeming van dhr. Ben Kramer als lid van de RvT.

Inhoudelijke aandachtspunten van het VO:

Pensioenen en communicatie

2025 Stond voor SPW in het teken van de verdere concretisering van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Duidelijke en tijdige communicatie naar alle betrokkenen is daarbij van cruciaal belang om het vertrouwen in het fonds en het nieuwe stelsel te behouden. Het VO waardeert de wijze waarop zij door het bestuur in dit hele proces is geïnformeerd en betrokken. Hoewel de boodschap complex is en de vorm grotendeels wettelijk is bepaald, is het VO van oordeel dat de communicatie naar de verschillende deelnemersgroepen duidelijk was.

SPW heeft in 2025 de eerste voorbereidingen getroffen voor de verkiezingen van het nieuwe VO in 2026. Het VO blijft zich inzetten om de zichtbaarheid van het VO verder te verbeteren.

Datakwaliteit was in 2025 een expliciet aandachtspunt in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Het VO is zeer content met het feit dat de beheersing van dit risico eind 2025 niet langer verhoogd was en weer op niveau lag.

SPW hecht groot belang aan het leren van klachten en signalen en pakt deze op om de dienstverlening te verbeteren. Het VO vindt het positief dat sinds eind 2025 klanttevredenheidsonderzoeken na klachtafhandeling worden uitgezet en dat deze onderzoeken in 2026 verder worden uitgebreid.

SPW heeft de pensioenbeloftes in 2025 op een beperkt aantal punten aangescherpt. Het VO is van mening dat de pensioenbeloftes daardoor voor de deelnemers nog duidelijker zijn geworden.

Aanbevelingen

- De KTO-uitkomsten laten zien dat vooral bij actieve en gewezen deelnemers de ambities niet worden gehaald. Dit vraagt in 2026 om nader onderzoek, waarbij de klanttevredenheidsonderzoeken een belangrijk kompas voor de doorontwikkeling kunnen zijn. Het verzoek aan het bestuur is om het VO hierin te blijven meenemen.
- Het VO constateert dat SPW in 2026 start met een plan van aanpak om de in 2024 vastgestelde visie op de vertrouwde coach verder te concretiseren. Het VO spreekt de wens uit dat dit plan van aanpak in 2026 ook tot concrete acties leidt, aangezien dit punt al langere tijd om verdere invulling vraagt.
- Met het oog op de VO-verkiezingen in 2026 verwacht het VO dat verdere stappen worden gezet om de zichtbaarheid van het VO te vergroten. Wij zijn van mening dat dit een noodzaak is om de verkiezingen en de deelname daaraan tot een succes te maken.

Balansmanagement

Strategisch beleggingsbeleid

Eind 2025 heeft het bestuur het strategische beleggingsbeleid voor 2026–2028 vastgesteld. SPW stemt het beleggingsrisico daarbij zo goed mogelijk af op de uitkomsten van het risicopreferentie onderzoek onder deelnemers. Het VO ondersteunt deze aanpak en adviseert om de risicovoorkuren regelmatig te blijven toetsen.

Beleggingen

Het VO is positief over het beleggingsbeleid in 2025. Dit is in lijn met de risicopreferenties van de deelnemer. Het beleid heeft afgelopen jaar mede geleid tot een forse stijging van de dekkingsgraad. Wel is het VO verontrust over de aanhoudende underperformance van de beleggingen ten opzichte van de benchmark, voor het vierde jaar op rij.

Hoewel er soms een logische verklaring is (zoals bijvoorbeeld private equity), blijft het VO kritisch over het gebrek aan toelichting welke factoren van invloed zijn geweest op de underperformance in de afgelopen vier jaar ten opzichte van de benchmark.

Kosten

De kosten voor vermogensbeheer zijn in 2025 gedaald, na een forse stijging in 2024, en zijn nu onder het niveau van 2023. Dit is mede te danken aan aandacht voor de beheerkosten van het bestuur bij nieuwe beleggingen en daarnaast aan een verschuiving van actief beleggen naar passief beleggen. De kosten voor pensioenbeheer zijn in 2025 wel gestegen, ook exclusief de incidentele kosten voor de transitie. De kosten per deelnemer zijn boven marktconform.

Aanbevelingen

- Zorg voor een betere verklaring voor de underperformance van het fonds ten opzichte van de benchmark.
- Geef inzicht in het effect van maatschappelijk verantwoord beleggen op de resultaten. Onduidelijkheid hierover ondergraaft het draagvlak voor duurzaam beleggen.
- Geef inzicht in de relatief hoge kosten voor pensioenuitvoering.

De Solidaire Premiereregeling (SPR)

Per 1 januari 2026 is SPW overgestapt naar de solidaire premiereregeling. De pensioenen zijn met 14,75% verhoogd. SPW heeft in overleg met de sociale partners en de gremia van het fonds voor de solidaire premiereregeling gekozen. Daarbij is gekozen voor een zeer ruime solidariteitsreserve in vergelijking met andere pensioenfondsen. Hierdoor is de kans op verlagingen van pensioenen op termijn lager dan in het oude pensioenstelsel.

In het overleg met DNB en SPW over de overgang is veel aandacht besteed aan de evenwichtigheid van de keuze bij de verdeling van het vermogen over de deelnemers. Daarbij heeft het bestuur, met gebruikmaking van de daarvoor beschikbare bestuurlijke ruimte, keuzes gemaakt die tot evenwichtige resultaten voor actieven, slapers en gepensioneerde hebben geleid. Daarbij was het mogelijk om vast te houden aan de keuze voor een spreidingstermijn van één jaar. Daardoor was het mogelijk om alle uitkeringsgerechtigden een gelijke verhoging te geven.

Het VO kan zich vinden in deze keuzes hetgeen tot uiting kwam in de unanieme positieve adviezen ten aanzien van het invaarverzoek.

Het VO is zeer tevreden over de wijze waarop het bestuursbureau in het kader van de overgang naar de solidaire premiereregeling invulling geeft aan de dienstverlening. Het VO heeft veel waardering voor de enorme inspanning van de gehele organisatie die nodig was om een succesvolle overgang mogelijk te maken.

Het VO zal de invoering van de solidaire premiereregeling en alle aspecten die daarmee samenhangen in 2026 kritisch volgen.

Tot slot

Het VO dankt het bestuur, de raad van toezicht en de medewerkers van het bestuursbureau voor de prettige en constructieve samenwerking.

Verantwoordingsorgaan (VO) 27 mei 2026

Reactie bestuur op oordeel Verantwoordingsorgaan en verslag Raad van Toezicht

Het bestuur heeft met waardering kennisgenomen van het positieve oordeel van het verantwoordingsorgaan (VO) over het beleid in 2025 en neemt de aanbevelingen over. Ook heeft het bestuur met interesse kennisgenomen van het verslag van de raad van toezicht (RvT). Wij zijn blij met de positieve oordelen van zowel het VO als de RvT en waarderen de open en constructieve samenwerking.

Zowel het VO als de RvT spreken waardering uit voor de wijze waarop het invaarbepaalt en de voorbereiding op de transitie zijn vormgegeven. Wij zijn ons ervan bewust dat 2026 een belangrijk jaar wordt waarbij flexibiliteit en ruimte voor reflectie nodig zijn voor een beheerste landing in het nieuwe pensioenstelsel.

De aandacht van het VO voor de verdere invulling van de rol van vertrouwde coach delen wij. In 2026 worden de contouren van het keuzebegeleidingsbeleid die in 2025 zijn gelegd verder uitgewerkt tot concrete acties. Wij blijven het VO hierover informeren. De KTO-uitkomsten, waaruit blijkt dat de ambities bij actieve en gewezen deelnemers nog niet volledig worden behaald, vormen daarvoor een belangrijk kompas.

De aanhoudende onderperformance ten opzichte van de benchmark blijft ook het bestuur bezighouden. In het bestuursverslag is per categorie een toelichting opgenomen en wij blijven hier aandacht aan besteden. Hetzelfde geldt voor de inzichtelijkheid van de effecten van maatschappelijk verantwoord beleggen. De relatief hoge kosten voor pensioenbeheer per deelnemer betrekken wij bij de bredere keuzes rondom de organisatie-inrichting in 2026, ook met het oog op de overgang naar Van Lanschot Kempen als nieuwe fiduciaire beheerder.

Op het gebied van governance zullen wij in 2026 expliciet aandacht besteden aan de samenstelling van deskundigheden en competenties binnen het bestuur en het bestuursbureau. Ook kijken wij of aanpassingen in de organisatie en commissiestructuur wenselijk zijn. Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit wordt dit bij aanstaande benoemingen expliciet meegewogen.

Op het gebied van risicomanagement werken wij aan betere vastlegging in de notulen en een completer beeld van risico's buiten de risicobereidheid. Ook houden wij de nazorg rondom de uitvoering van de Wet toekomst pensioenen nauwgezet in de gaten. De aanbevelingen van de RvT worden elk kwartaal geagendeerd zodat de opvolging geborgd is.

In 2026 blijven wij bijzondere aandacht besteden aan de begrijpelijkheid en effectiviteit van de communicatie richting deelnemers, met name rondom de werking van de nieuwe pensioenregeling. De samenwerking met zowel het VO als de RvT ervaren wij als waardevol en wij kijken uit naar de verdere samenwerking in 2026.

Harderwijk, 9 juni 2026

Het bestuur

Jaarrekening

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Jaarrekening 2025

Leeswijzer bij de jaarrekening

Hierna volgt de balans per 31 december 2025 en de staat van baten en lasten over 2025. De cijfers in de kolom toelichting verwijzen naar de toelichting op de balans per 31 december 2025 (vanaf pagina 101) en de toelichting op de staat van baten en lasten over 2025 (vanaf pagina 116).

Balans

Balans per 31 december 2025, na resultaatbestemming (bedragen in duizenden euro's).

Activa

	Toelichting	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1		
- Vastgoedbeleggingen		1.389.826	1.601.921
- Aandelen		3.796.642	4.564.011
- Vastrentende waarden		7.019.537	6.326.359
- Derivaten		3.521.211	3.276.086
- Overige		2.211.624	2.619.898
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds		17.938.840	18.388.275
Beleggingen voor risico deelnemers	2	-	1.274
Vorderingen en overlopende activa	3	848.184	531.829
Overige activa			
- Liquide middelen	4	1.748.174	868.884
Totaal		20.535.198	19.790.262

Passiva

	Toelichting	31-12-2025	31-12-2024
Stichtingskapitaal en reserves	5	4.705.424	3.667.429
Technische voorzieningen	6		
- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		10.467.052	12.112.969
- Voorziening operationele kosten		174.439	230.147
Totaal technische voorzieningen		10.641.491	12.343.116
Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	7	-	1.274
Overige schulden en overlopende passiva	8	5.188.283	3.778.443
Totaal		20.535.198	19.790.262

Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2025 (bedragen in duizenden euro's).

Baten

	Toelichting	2025	2024
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	9	339.673	293.536
Premiebijdragen voor risico deelnemers	10	110	105
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	11	-629.437	1.237.513
Beleggingsresultaten voor risico deelnemers	12	21	147
Saldo overdracht van rechten	13	44.964	43.674
Overige baten	14	679	1.255
Totaal van de baten		-243.990	1.576.230

Lasten

	Toelichting	2025	2024
Pensioenuitkeringen	15	-405.700	-384.827
Pensioenuitvoeringskosten	16	-14.883	-12.652
Mutatie technische voorzieningen	6		
- Mutatie VPV voor risico van het pensioenfonds		1.645.917	-869.501
- Mutatie voorziening operationele kosten		55.708	-16.521
Totaal mutatie technische voorzieningen		1.701.625	-886.022
Mutatie VPV risico deelnemers	7	1.274	-78
Overige lasten	17	-331	-138
Totaal van de lasten		1.281.985	-1.283.717

Saldo van baten en lasten **1.037.995** 292.513

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Premie-egaliseringsreserve	11.459	23.402
Overige reserve	1.026.536	269.111

Totaal **1.037.995** 292.513

Kasstroomoverzicht over 2025

(Bedragen in duizenden euro's)

Kasstroomoverzicht over 2025

	Toelichting	2025	2024
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premies		341.349	296.140
Ontvangen waardeoverdrachten		65.142	53.436
Betaalde pensioenuitkeringen		-405.655	-384.766
Betaalde waardeoverdrachten		-18.995	-11.770
Betaalde pensioenuitvoeringskosten		-16.944	-16.817
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-35.103	-63.777
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Verkopen en aflossingen van beleggingen		6.582.190	10.284.166
Ontvangen directe beleggingsresultaten		332.215	169.179
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen		-6.303.123	-10.546.278
Betaalde kosten van vermogensbeheer		-25.847	-13.260
Overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten ¹		-680.985	-187.305
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-95.550	-293.498
Mutatie geldmiddelen		-130.653	-357.275
Geldmiddelen primo periode		849.991	1.207.266
Mutatie geldmiddelen		-130.653	-357.275
Geldmiddelen ultimo periode		719.338	849.991
Geldmiddelen onder liquide middelen	4	1.748.174	868.884
Geldmiddelen onder schulden	8	-1.028.836	-18.893
Totaal		719.338	849.991

¹ Dit bedrag is inclusief mutatie van cashcollateral ad xxx miljoen euro (2024: -266 miljoen euro).

Toelichting op de jaarrekening 2025

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

Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW), statutair gevestigd Ceintuurbaan 2 80 te Harderwijk en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41199588, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Ook verstrekt SPW uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. SPW geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregelingen van de aangesloten werkgevers. De functionele valuta waarin de jaarrekening is opgesteld is de euro.

Overeenstemmingsverklaring

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

Het bestuur heeft op 9 juni 2026 de jaarrekening vastgesteld.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De gehanteerde grondslagen van waarderingen en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de toegepaste schattingswijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragraaf.

Continuïteit

Het fonds gaat bij de opstelling van de jaarrekening uit van de continuïteitsveronderstelling. Daarnaast heeft het bestuur beleid geformuleerd voor het beheersen van het liquiditeitsrisico en wordt hierover gerapporteerd aan de Bestuurscommissie Balansmanagement in de reguliere beleggingsrapportages. Er zijn processen om de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds en de liquiditeitsrisico's vast te stellen (zie pagina 134). Voorts monitort het bestuur met behulp van Standaard 3402-rapportages en periodieke SLA-rapportages van haar uitvoeringsorganisaties over de beheerste operationele uitvoering van de processen van het fonds (zie pagina 137). Hiermee is de continuïteit van het fonds onder normale omstandigheden geborgd.

Schattingswijzigingen

Wijzigingen actuariële grondslagen

Per 31 december 2025 zijn, met het oog op de overgang naar de nieuwe solidaire premiereregeling per 1 januari 2026, een aantal grondslagwijzigingen doorgevoerd. Het gaat hierbij om de volgende wijzigingen:

- wijziging van de partnerfrequenties, resulterend in een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 0,07%;
- complexiteitsreductie in het kader van invaren hebben een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,02%;
- de wijziging van de IBNR-voorziening per eind 2025 wordt voor een deel veroorzaakt door wijziging van de grondslagen. De wijzigingen van de premieopslagen zorgen voor een daling van de IBNR, met een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 0,03% tot gevolg;
- de uitgangspunten voor de voorziening voor niet ingegaan wezenpensioen zijn aangepast, Deze wijziging heeft een verhogend effect op de voorziening van 0,01%.
- de wijziging van de methodiek voor de voorziening operationele kosten per ultimo 2025 resulteert in een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,20%;

- de wijziging van de methodiek voor de bepaling van de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid heeft een verhogend effect op de voorziening van 0,46%.

Het gecombineerde effect van alle gewijzigde grondslagen resulteert in een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,15%.

Stelselwijziging voorziening operationele kosten

Met ingang van het boekjaar 2025 is een wijziging doorgevoerd in het stelsel van grondslagen voor financiële verslaggeving met betrekking tot de presentatie van de voorziening operationele kosten. Deze wijziging is het gevolg van de aanpassing van Richtlijn 610 'Pensioenfondsen' door de Raad voor de Jaarverslaggeving, mede in het kader van de implementatie van de Wet toekomst pensioenen.

Voorheen maakte de voorziening operationele kosten onderdeel uit van de technische voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zonder afzonderlijke specificatie. In lijn met de herziene richtlijn wordt deze voorziening vanaf verslagjaar 2025 separaat gepresenteerd als afzonderlijke post binnen de technische voorzieningen.

De wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is derhalve retrospectief verwerkt. De vergelijkende cijfers over het boekjaar 2024 zijn aangepast om een consistente vergelijking mogelijk te maken. Deze stelselwijziging heeft geen effect op het vermogen en resultaat van het fonds.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds 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. Beleggingsvorderingen en -verplichtingen ontstaan op handelsdatum.

Verantwoording van baten en lasten

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

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op transactiedatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

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 ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de waardering op de balans van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt.

De belangrijkste schattingsposten voor de jaarrekening van SPW zijn de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen. 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. Indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden worden herzieningen en schattingen opgenomen in de periode van herziening en toekomstige perioden.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

Vreemde valuta

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

Vreemde-valutakoers per balansdatum

	31-12-2025	31-12-2024
USD	0,85	0,97
GBP	1,15	1,21
JPY ¹	54,32	61,45
AUD	0,57	0,60
CAD	0,62	0,67

¹ Euro per 10000 eenheden Japanse yens.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde.

Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen betreffen directe vastgoedbeleggingen, indirecte vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling.

Directe vastgoedbeleggingen

Beleggingen in direct vastgoed worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de reële waarde per balansdatum, gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen verrichte taxaties. De gehele directe vastgoedportefeuille wordt jaarlijks door deze deskundigen getaxeerd. Indien daartoe aanleiding is, dan 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.

Indirecte vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde.

Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

Onroerend goed in ontwikkeling wordt gewaardeerd op basis van gedane uitgaven, inclusief bouwrente, waarbij wordt getoetst of die uitgaven tot waardewijzigingen leiden. Na oplevering worden (her)ontwikkelde objecten naar actuele waarde geherwaardeerd. Objecten in het boekjaar verkocht, maar met levering in het volgende boekjaar, zijn niet als verkoop in het boekjaar verantwoord.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Vastrentende waarden

Obligaties en andere vastrentende waardepapieren

Beursgenoteerde obligaties, andere vastrentende waardepapieren en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen worden tegen nettovermogenswaarde gewaardeerd.

Leningen op schuldbekentenis, waaronder hypotheke, worden gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde van de leningen op schuldbekentenis wordt berekend op basis van de contante waarde van de toekomstige kasstromen. De gehanteerde interestpercentages voor het contant maken zijn ontleend aan externe onafhankelijke partijen en zijn afhankelijk van het kredietrisico per tegenpartij. De leningen op schuldbekentenis worden in de jaarrekening verantwoord onder de obligaties en andere vastrentende waardepapieren.

Nederlandse woninghypotheken

De reële waarde van de Nederlandse woninghypotheken wordt bepaald aan de hand van de contractuele kasstromen per hypothecaire lening tot het einde van de vaste renteperiode, gecorrigeerd voor verwachte vooruitbetalingen door

toepassing van een 'constant prepayment rate' (CPR). De CPR is gebaseerd op portfolio-observaties of de CPR in een vergelijkbare portefeuille.

De kasstromen worden verdisconteerd met de relevante disconteringsvoet gebaseerd op het gemiddelde van de 10 laagste hypotheekrentes zoals verstrekt door Hypotheekbond per waarderingsdatum. De disconteringsvoet wordt bepaald op basis van de loan-to-value, de resterende rentevaste periode en het aflossingstype. De disconteringsvoet wordt aangepast voor het pijplijnsrisico.

Derivaten

Derivaten worden tegen reële waarde gewaardeerd. Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva.

Valutatermijncontracten

Het fonds maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door de waarde van de vreemde valuta tegen de termijenkoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijenkoersen op de balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de reële waarde van de valutatermijncontracten.

Renteswapcontracten

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico. De renteswapcontracten worden gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief de opgelopen rente. De reële waarde wordt bepaald als de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende renteswapcurve. Een deel van de contracten betreft centrally cleared swaps. Deze worden dagelijks gecleard en de waarde van de contracten wordt gesaldeerd opgenomen.

Futures

Het fonds maakt gebruik van futures voor het afdekken van marktrisico's op posities in vastrentende waarden, aandelen en grondstoffen. De futures worden gewaardeerd tegen reële waarde. Omdat de aangehouden futures beursgenoteerd zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurswaarde. Doordat futures dagelijks gecleard worden is de waarde op de balans nihil.

Overige beleggingen

Dit betreffen beleggingen die niet aan de andere beleggingscategorieën kunnen worden toegewezen. De overige beleggingen betreffen private equity, hedgefondsen, opportuniteiten en infrastructuur. De beleggingen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen. Deze participaties worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende nettovermogenswaarde per participatie, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op reële waarde van de onderliggende beleggingen, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen.

2. Beleggingen voor risico deelnemers

De nettopensioenbeleggingen worden gewaardeerd volgens dezelfde grondslagen als de beleggingen voor risico pensioenfondsen, zoals eerder in dit hoofdstuk opgenomen. Op de balans van het fonds bevindt zich een voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers. Deze voorziening betreft de nettopensioenregeling. De tegenover deze voorziening staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico deelnemers.

3. Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa worden tegen reële waarde opgenomen. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Bij vorderingen en overlopende activa komt deze waarde

overeen met de nominale waarde, voor zover van toepassing onder aftrek van eventuele bijzondere waardevermindering, indien sprake is van oninbaarheid.

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald op basis van een individuele beoordeling van de inbaarheid van de vorderingen.

4. Liquide middelen

De geldmiddelen en kasequivalenten bestaan uit banktegoeden en vorderingen uit hoofde van geldmarktproducten. Schulden uit hoofde van geldmarktproducten worden opgenomen onder overige schulden en overlopende passiva. Indien sprake is van rekening-courantschulden bij banken wordt dit opgenomen onder schulden uit hoofde van geldmarktproducten onder overige schulden en overlopende passiva.

Banktegoeden en rekening-courantschulden

Banktegoeden en rekening-courantschulden worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Deposito's

Deposito's worden na eerste opname gewaardeerd tegen de marktwaarde.

Geldmarktfondsen

Geldmarktfondsen worden tegen marktwaarde gewaardeerd.

Repo's

Repurchase agreements (repo's o/g) bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een termijn aankoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De ontvangen geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als een repo o/g. Op grond van de termijn aankoop blijven de waardepapieren onder de activa verantwoord.

Reverse repurchase agreements (repo's u/g of reverse repo's) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De betaalde geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als repo's u/g. Op grond van de termijnverkoop zijn de gekochte waardepapieren niet in de balans verantwoord. (Reverse) repurchase agreements worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieverentemethode, verminderd met bijzondere waardeverminderingverliezen. Indien de geamortiseerde kostprijs substantieel afwijkt van de reële waarde, wordt additionele informatie verstrekt over de reële waarde.

5. Stichtingskapitaal en reserves

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

Premie-egaliseringsreserve

De financiering van de basisregeling geschiedt op basis van een doorsneepremie, die met ingang van 2020 is vastgesteld op 27% van de pensioengrondslag. De gedempte kostendekkende premie geldt als minimumpremie, ook als deze meer bedraagt dan 27% van de pensioengrondslag. Verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendekkende premie worden, voor zover mogelijk, ten gunste of ten laste gebracht van de premie-egaliseringsreserve inclusief rendementstoevoeging. De premie-egaliseringsreserve telt niet mee voor de berekening van het aanwezig pensioenvermogen.

Overige reserve

De overige reserve is het verschil tussen het aanwezig pensioenvermogen en de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers.

6. Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) voor risico pensioenfonds wordt gewaardeerd op actuele waarde (conform wettelijke vereisten). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen.

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

Rekenrente

De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentecurve. Dit is de rentetermijnstructuur met toepassing van de Ultimate Forward Rate. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (vanaf 50 jaar) een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. De ontwikkeling van de rentetermijnstructuur over 2025 heeft een verhogend effect op de dekkingsgraad gehad van circa 24,8%-punt.

Sterfte

De sterftetekansen zijn gebaseerd op de Prognosetafel AG2024 (2024: AG2024) met toepassing van eind 2024 vastgestelde fondsspecifieke ervaringssterfte.

Partnerfrequenties

Het fonds heeft voor de verplichte regeling voor mannen en vrouwen separaat de partnerfrequenties vastgesteld op basis van de fondseigen gegevens, aangevuld met data van het CBS. Door de uitruilmogelijkheid van het nabestaandenpensioen in de pensioenregeling is de partnerfrequentie op 66-jarige leeftijd gelijk gesteld aan 100%. Na pensionering gaat het fonds uit van het zogenaamde bepaalde partnersysteem. Omdat er in het nieuwe stelsel geen sprake meer is van uitruilen van pensioen, is besloten om vanaf eind 2025 de partnerfrequenties vanaf 66 jaar niet meer gelijk te stellen aan 100%.

Leeftijdsverschil

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

Moment pensioenuitkering

Pensioenuitkeringen worden continu verondersteld.

Wezenpensioen

Onderdeel van de voorziening pensioenverplichtingen is een collectieve voorziening voor opgebouwd (latent) wezenpensioen. Deze is vastgesteld op basis van de geïntroduceerde 'wezengrondslagen', waaronder het verwachte aantal

wezenpensioengerechtigde kinderen in geval van overlijden van de hoofdverzekerde, en de verwachte 'instroomleeftijd' van deze kinderen.

In 2024 betrof dit een opslag van 1,5% op de voorziening pensioenverplichtingen voor het latente nabestaandenpensioen van actieve en gewezen deelnemers.

Arbeidsongeschiktheid

Bij het optreden van arbeidsongeschiktheid wordt een voorziening aangehouden voor arbeidsongeschiktheidspensioen. Daarnaast wordt een voorziening aangehouden voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Deze is gelijk aan de contante waarde van de toekomstig vrijgestelde premies, rekening houdend met een jaarlijkse onvoorwaardelijke stijging van het pensioengevend inkomen voor arbeidsongeschikte deelnemers op basis van de lange termijn verwachtingswaarde voor de looninflatie (deze bedraagt ultimo 2025 2,4 procent). In 2024 betrof dit de contante waarde van de toekomstig vrijgestelde aanspraken.

IBNR

Het fonds houdt een voorziening aan voor toekomstige arbeidsongeschiktheid (IBNR). Deze voorziening wordt ultimo jaar vastgesteld op tweemaal de verwachte schadelast. Deze schadelast wordt gelijk verondersteld aan de in het volgende verslagjaar verwachte premie voor premievrije deelneming en arbeidsongeschiktheidsuitkeringen.

Korte beschrijving van de pensioenregeling(en)

Het fonds heeft de pensioenregelingen en de wijze waarop hieraan uitvoering wordt gegeven vastgelegd in de volgende reglementen:

1. (Vroeg)pensioenreglement
2. Flexpensioenreglement
3. Uitvoeringsreglement

De actuele Flexpensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. Een bondige opsomming van de kenmerken van de regelingen is opgenomen in de ABTN van het fonds. Jaarlijks beslist het bestuur van het fonds de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeren de pensioenregelingen zich als een uitkeringsovereenkomst.

Per 1 januari 2026 is de pensioenregeling gewijzigd naar een solidaire premiereregeling. Dit is vastgelegd in het pensioenreglement 'Solidaire premiereregeling Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties'.

Toeslagverlening

Het pensioenfonds streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Het pensioenfonds streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

De opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers zijn per 1 januari 2025 verhoogd met een toeslag van 7,41% bij een beoogde toeslag van 10,00%.

De opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn per 1 januari 2025 verhoogd met een toeslag van 2,00% bij een beoogde toeslag van 2,70%.

Het bestuur heeft besloten om na 1 januari 2025 geen toeslag meer te verlenen in het FTK, als gevolg van de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2026.

Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen, voor zover in het verleden niet volledig zijn toegekend. Om niet (volledig) toegekende toeslagen alsnog te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van het fonds geeft in zijn jaarverslag elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Mutatie Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

Effect rentetermijnstructuur

De wijziging van de marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan.

Vrijval uitkeringen

De vrijval wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.

Wijziging actuariële grondslagen

Wijzigingen in de actuariële grondslagen worden als mutatie van de voorziening opgenomen in de staat van baten en lasten van het verslagjaar.

Voorziening operationele kosten

De voorziening operationele kosten wordt gewaardeerd op actuele waarde en betreft een reservering voor de verwachte toekomstige uitvoeringskosten die verband houden met de pensioenverplichtingen. Deze voorziening wordt gevormd op basis van een actuariële inschatting van de toekomstige kosten, zoals administratie, communicatie en het doen van uitkeringen. De voorziening wordt jaarlijks herzien en aangepast op basis van de meest recente informatie en verwachtingen.

De voorziening operationele kosten is berekend als eurobedrag op basis van de contante waarde van de verwachte kasstroom voor toekomstige kosten en wordt jaarlijks geactualiseerd. Uitgangspunt voor de toekomstige kosten zijn de verwachte kosten voor 2026 en daarna. De kasstroom voor toekomstige kosten wordt vastgesteld onder een afwikkelingscenario met een toekomstig liquidatiemoment. Het toekomstige liquidatiemoment wordt daarbij gerelateerd aan het percentage van het aantal deelnemers waarbij het fonds het voortbestaan als slapend fonds niet langer evenwichtig vindt. Op het toekomstig liquidatiemoment is de som van de resterende kostenvoorziening naar verwachting voldoende om de kosten van liquidatie te dragen, inclusief de inkoop van een kostenvoorziening elders.

Contantmaking vindt plaats op basis van de rentetermijnstructuur per ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB. Uitgedrukt als percentage van de netto pensioenverplichtingen komt dit overeen met een percentage van (afgerond) 1,7% (2024: 1,9%).

7. Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De pensioenregeling voor risico deelnemers is een beschikbare premieregeling (premieovereenkomst). De regeling betreft de Nettopensioenregeling.

De waardering van deze post wordt bepaald door de ingelegde gelden, na aftrek van kosten en risicopremies, gemuteerd met de behaalde rendementen tot balansdatum en verminderd met onttrekkingen als gevolg van pensionering, uitdiensttreding of overlijden.

Per 1 december 2025 is de nettopensioenregeling bij SPW beëindigd. De opgebouwde pensioenkapitalen en - rechten in de nettopensioenregeling zijn per 19 december 2025 collectief overgedragen van SPW naar ASR Nederland NV. Derhalve is deze voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers ultimo 2025 niet meer aanwezig.

8. Overige schulden en overlopende passiva

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

Grondslagen voor resultaatbepaling

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Dit betreft de over het verslagjaar geheven premiebijdragen van werkgevers en werknemers. Deze zijn, met uitzondering van de vrijwillige ANW-hiaatverzekering, gebaseerd op doorsneepremies voor de verschillende onderdelen van de pensioenregeling.

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

Dit betreft de over het verslagjaar geheven premies voor de nettopensioenregeling.

11. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Directe beleggingsresultaten

Onder de directe beleggingsresultaten worden de aan het verslagjaar toe te rekenen interest en dividenden verantwoord.

Indirecte beleggingsresultaten

Onder de indirecte beleggingsresultaten worden de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutakoersverschillen gedurende het boekjaar verantwoord.

De kosten van vermogensbeheer

De aan het boekjaar toegerekende kosten van vermogensbeheer zijn op de beleggingsresultaten in mindering gebracht.

12. Beleggingsresultaten risico deelnemers

De post beleggingsresultaten risico van deelnemers betreft het gerealiseerde en ongerealiseerde rendement op beleggingen die direct zijn gekoppeld aan de nettopensioenregeling.

13. Saldo overdracht van rechten

Onder het saldo overdracht van rechten worden de in het verslagjaar ontvangen en betaalde overdrachtswaarden van pensioenaanspraken verantwoord, vermeerderd met interestvergoeding.

14. Overige baten

Overige baten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

15. Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

16. Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben. De contracten voor de leaseauto's en het contract voor de huisvesting van het bestuursbureau betreffen operationele-leasecontracten. De leasebetalingen voor deze contracten worden lineair ten laste van de staat van baten en lasten gebracht.

17. Overige lasten

Overige lasten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en uit beleggingsactiviteiten.

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden opgenomen in de post 'overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten'. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften. De mutatie in het cashcollateral is in de post 'overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten' opgenomen.

Toelichting op de balans

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

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten ¹	Overige	2025 totaal
Stand per 1 januari 2025	1.601.921	4.564.011	6.326.359	552.072	2.619.898	15.664.261
Aankoop/verstrekkingen	501.130	1.967.993	3.876.366	-	91.342	6.436.831
Verkoop/aflossingen	-625.071	-2.970.473	-2.899.908	-112.194	-354.475	-6.962.121
Waardeontwikkelingen	-88.154	235.111	-283.280	-70.029	-145.141	-351.493
Stand per 31 december 2025	1.389.826	3.796.642	7.019.537	369.849	2.211.624	14.787.478
Onder de overige schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						3.151.362
Totaal beleggingen volgens de balans						17.938.840

¹ Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkoop/aflossingen' heeft betrekking op afgewikkelde derivatencontracten.

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten ¹	Overige	2024 totaal
Stand per 1 januari 2024	1.546.703	3.914.519	5.746.518	777.130	2.489.523	14.474.393
Aankoop/verstrekkingen	5.638	4.961.506	5.509.131	-	102.937	10.579.212
Verkoop/aflossingen	-34.507	-5.024.463	-4.943.165	18.028	-320.836	-10.304.943
Waardeontwikkelingen	84.087	712.449	13.875	-243.086	348.274	915.599
Stand per 31 december 2024	1.601.921	4.564.011	6.326.359	552.072	2.619.898	15.664.261
Onder de overige schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						2.724.014
Totaal beleggingen volgens de balans						18.388.275

¹ Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkoop/aflossingen' heeft betrekking op afgewikkelde derivatencontracten.

Het fonds belegt niet in premiebijdragende ondernemingen.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en beleggingsschulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds wordt gebruikgemaakt van (afgeleide) marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingsmodellen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige, reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

De beleggingen worden volgens de volgende methodieken gewaardeerd:

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	Totaal
Per 31 december 2025				
Vastgoedbeleggingen	443.400	349.078	597.348	1.389.826
Aandelen	3.796.612	30	-	3.796.642
Vastrentende waarden	5.893.298	-	1.126.239	7.019.537
Derivaten	-2.072	371.921	-	369.849
Overige beleggingen	-	-	2.211.624	2.211.624
Totaal	10.131.238	721.029	3.935.211	14.787.478

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	Totaal
Per 31 december 2024				
Vastgoedbeleggingen	-	318.293	1.283.628	1.601.921
Aandelen	4.563.327	684	-	4.564.011
Vastrentende waarden	5.327.008	0	999.351	6.326.359
Derivaten	1.138	550.934	-	552.072
Overige beleggingen	-	-	2.619.898	2.619.898
Totaal	9.891.473	869.911	4.902.877	15.664.261

De schatting van de reële waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (zoals de rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Schatting van reële waarde

De belangrijkste gehanteerde methoden en veronderstellingen voor het schatten van de reële waarde van financiële instrumenten zijn:

- theoretische waarderingmodellen op basis van marktdata (derivaten, hypotheekleningen en onderhandse leningen);
- bepaling van nettovermogenswaarde op basis van al dan niet gecertificeerde rapportages van de desbetreffende vermogensbeheerders, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op reële waarde van de onderliggende beleggingen, of, indien en voor zover deze niet beschikbaar zijn, de kostprijs van de (recente) investeringen (private equity en hedgefondsen).

Marktnoteringen

Hieronder worden de beleggingen gepresenteerd die voor de waardering gebruikmaken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Afgeleide marktnoteringen

Hieronder worden de niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten. Ook de valutatermijncontracten en renteswapcontracten worden hieronder gepresenteerd.

Waarderingsmodellen en -technieken

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten. Hier worden ook de onderhandse leningen en Nederlandse woninghypotheken gepresenteerd die volgens een model worden gewaardeerd.

Vastgoedbeleggingen

	31-12-2025	31-12-2024
Directe vastgoedbeleggingen	119.016	-
Indirecte vastgoedbeleggingen	1.270.810	1.601.921
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	-	-
Totaal	1.389.826	1.601.921

Het directe vastgoed is gewaardeerd door een onafhankelijke taxateur. Per balansdatum waren geen vastgoedbeleggingen uitgeleend.

Aandelen

Alle beleggingen in aandelen zijn beursgenoteerd.

Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend.

Vastrentende waarden

	31-12-2025	31-12-2024
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)	2.595.585	2.157.744
Staatsobligaties (opkomende landen)	641.951	763.478
Credits	2.655.762	2.405.786
Nederlandse woninghypotheken	1.098.633	961.595
Onderhandse leningen	27.606	37.755
Totaal	7.019.537	6.326.359

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

Derivaten

	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	12.606	-106.378
Rentederivaten	358.792	657.229
Overige derivaten	-1.549	1.221
Totaal	369.849	552.072

De waarde van de rentederivaten bevat voor 83,1 miljoen euro (2024: 75,2 miljoen euro) aan te vorderen rente. De derivaten kunnen als volgt worden gepresenteerd (uitgesplitst naar activa en passiva):

Activa	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	18.618	6.977
Rentederivaten	3.502.300	3.263.821
Overige derivaten	293	5.288
Totaal	3.521.211	3.276.086

Passiva	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	6.012	113.355
Rentederivaten	3.143.508	2.606.592
Overige derivaten	1.842	4.067
Totaal	3.151.362	2.724.014

De valutatermijncontracten worden niet voor een specifieke beleggingscategorie afgesloten; er heeft daarom geen verdeling naar beleggingscategorieën plaatsgevonden.

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds gebruik van financiële derivaten voor zover dit passend is. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. In 2025 gebruikt het fonds derivaten alleen om marktrisico's af te dekken. Als gevolg van de waardeontwikkeling van deze derivaten wordt collateral uitgewisseld.

Het fonds heeft eind 2025 832 miljoen euro (2024: 931 miljoen euro) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten als gevolg van de positieve waarde van de derivaten. Het ontvangen onderpand staat ter vrije beschikking voor het fonds. Op basis van het normpercentage voor de overlaywaarde in de beleggingsmix vindt herbelegging van ontvangen cash collateral plaats. Daarnaast had het fonds eind 2025 484 miljoen euro (2024: 365 miljoen euro) aan onderpand verstrekt in de vorm van liquiditeiten als gevolg van de negatieve waarde van enkele derivaten.

De collateralstand muteert per dag als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijks muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld, dat afgewikkeld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over de collateralstand wordt rente verrekend conform de CSA waarin de collateralvoorwaarden zijn vastgelegd. De vorderingen dan wel schulden uit hoofde van collateral worden in de jaarrekening gesaldeerd per tegenpartij gepresenteerd.

Overige beleggingen

	31-12-2025	31-12-2024
Private equity	1.326.314	1.567.327
Hedgefondsen	852.429	1.016.439
Opportunities	29.337	32.412
Infrastructuur	3.544	3.720
Totaal	2.211.624	2.619.898

2. Beleggingen voor risico deelnemers

Op de balans van het fonds bevindt zich een pensioenvoorziening voor risico deelnemers. Deze voorziening betreft de nettopensioenregeling. De tegenover deze voorziening staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico deelnemers. Het mutatieoverzicht is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige	2025 totaal
Stand per 1 januari 2025					1.274
Nog niet belegde premies ultimo 2024					-8
Te verkopen beleggingen wegens onttrekkingen					49
Subtotaal	115	706	494	-	1.315
Aankoop/verstrekkingen	10	65	88		163
Verkoop/aflossingen	-127	-817	-586		-1.530
Herwaardering	2	46	4		52
Subtotaal	-	-	-	-	-
Nog niet belegde premies					
Te verkopen beleggingen wegens onttrekkingen					
Stand per 31 december 2025					-

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige	2024 totaal
Stand per 1 januari 2024					1.196
Nog niet belegde ultimo 2023					-32
Subtotaal	118	598	417	31	1.164
Aankoop/verstrekkingen	50	1.066	329	-	1.445
Verkoop/aflossingen	-62	-1.086	-261	-31	-1.440
Herwaardering	9	128	9	-	146
Subtotaal	115	706	494	-	1.315
Nog niet belegde premies					8
Te verkopen beleggingen wegens onttrekkingen					-49
Stand per 31 december 2024					1.274

Alle beleggingen betreffen participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen.

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	31-12-2025	31-12-2024
Te vorderen premies en koopsommen op werkgevers	16.381	18.018
Beleggingsdebiteuren	828.200	509.869
Vorderingen uit waardeoverdrachten	2.733	3.778
Vorderingen op deelnemers	77	83
Overige vorderingen en overlopende activa	793	81
Totaal	848.184	531.829

Alle vorderingen hebben een looptijd van korter dan één jaar. Er is geen noodzaak tot het vormen van een voorziening voor oninbaarheid.

Beleggingsdebiteuren

	31-12-2025	31-12-2024
Vordering inzake verstrekt cashcollateral	483.633	364.797
Nog af te wikkelen transacties	344.567	145.072
Totaal	828.200	509.869

4. Liquide middelen

	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen uit hoofde van geldmarktproducten	1.435.920	698.854
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	290.415	148.020
Overige bankrekeningen	21.839	22.010
Totaal	1.748.174	868.884

De liquide middelen staan ter vrije beschikking met uitzondering van de initial margin ontvangen in cash, dit bedraagt in 2025 10 miljoen euro (2024: 24 miljoen euro). Ultimo 2025 heeft SPW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 11,0 miljoen euro (2024: 7,5 miljoen euro). Verder is bij ABN-AMRO Bank NV een intraday-faciliteit aangegaan van in totaal € 0,6 miljard (2024: € 0,6 miljard). Hiervan wordt ultimo 2025 geen gebruik gemaakt.

5. Stichtingskapitaal en reserves

In onderstaande tabel wordt het verloop van het vermogen weergegeven.

	Stichtingskapitaal	Premie- egalisereserve	Overige reserve	Totaal
Stand per 1 januari 2025	-	106.420	3.561.009	3.667.429
Toevoeging saldo van baten en lasten	-	-4.695	1.042.690	1.037.995
Dotatie ter aanvulling van de feitelijke premie	-	16.154	-16.154	-
Stand per 31 december 2025	-	117.879	4.587.545	4.705.424

	Stichtingskapitaal	Premie- egalisereserve	Overige reserve	Totaal
Stand per 1 januari 2024	-	83.018	3.291.898	3.374.916
Toevoeging saldo van baten en lasten	-	7.636	284.877	292.513
Dotatie ter aanvulling van de feitelijke premie	-	15.766	-15.766	-
Stand per 31 december 2024	-	106.420	3.561.009	3.667.429

Toelichting bestemming resultaat

De mutatie van de premie-egalisereserve ad 11,5 miljoen bestaat uit een dotatie ter grootte van het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie ad 16,2 miljoen (2024: 15,8 miljoen) en een rendementstoevoeging van -/- 4,7 miljoen (2024: 7,6 miljoen).

Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 9 juni 2026 is het saldo van baten en lasten over 2025, na verwerking van de mutatie premie-egalisereserve, aan de overige reserve toegevoegd.

Premie-egalisereserve

Begin 2015 heeft het bestuur besloten tot de vorming van een premie-egalisereserve. Vanaf 2015 worden verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendeckende premie ten gunste of, voor zover het saldo het toelaat, ten laste gebracht van de premie-egalisereserve. Over de reserve wordt het fondsrendement vergoed. In 2017 is besloten om de premie-egalisereserve boven een bepaald niveau van de pensioengrondslagsom (2017: 6%, 2018: 8% en vanaf 2019: 10%), indien nodig, aan te wenden ter verhoging van de premiedekkingsgraad tot maximaal 100%. In 2025 is 16,2 miljoen (2024: 15,8 miljoen) gedoteerd aan de premie-egalisereserve.

Met het oog op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel heeft het fonds besloten om een eventueel restsaldo van de premie-egalisereserve te bestemmen voor transitiedoelen van actieve deelnemers. Op het moment van invaren is het restsaldo van de premie-egalisereserve gebruikt voor een leeftijdsafhankelijke verhoging de pensioenen van de actieve deelnemers op dat moment. Per 31 december 2025 is de premie-egalisereserve nog een bestemmingsreserve en is daarom geen onderdeel van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025.

Overige reserve

De overige reserve is het verschil tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers.

Solvabiliteit

	2025		2024	
		% van VPV		% van VPV
Minimaal vereist eigen vermogen	450.103	4,2%	518.115	4,2%
Vereist eigen vermogen	2.742.058	25,8%	3.217.338	26,1%
Aanwezig eigen vermogen	4.587.545	43,1%	3.561.009	28,8%

De actuele dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal, minus de kortlopende schulden en de premie-egalisereserve, te delen op de technische voorzieningen en de 'Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers' zoals opgenomen in de balans. De actuele dekkingsgraad van het fonds ultimo 2025 bedraagt 143,1% (2024: 128,8%).

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden tot en met de berekeningsdatum. De dekkingsgraad is een momentopname. Indien na rapportage aan DNB een dekkingsgraad op basis van actuele informatie wordt bijgesteld, dan wordt deze gecorrigeerde dekkingsgraad gebruikt voor de berekening van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad van het fonds ultimo 2025 bedraagt 134,9% (2024: 130,3%). Dit is hoger dan de vereiste dekkingsgraad onder de normportefeuille. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel.

6. Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

De voorziening voor pensioenverplichtingen (VPV) is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

Categorie	2025	2024
Deelnemers	3.832.412	4.864.863
Gewezen deelnemers	1.669.671	2.142.768
Pensioengerechtigden	4.844.821	5.026.525
VPV	10.346.904	12.034.156
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	88.709	49.442
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	342	334
IBNR	31.097	29.037
Totaal	10.467.052	12.112.969

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

De verdeling van de deelnemers naar categorieën is als volgt (in aantallen):

Categorie	2025	2024
Deelnemers	32.005	30.997
Gewezen deelnemers	24.735	24.267
Pensioengerechtigden	23.119	22.214
Totaal	79.859	77.478

Mutatieoverzicht VPV voor risico van het pensioenfonds

	2025	2024
Stand per 1 januari	12.112.969	11.243.468
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	284.152	387.791
Effect rentetermijnstructuur	-1.953.754	219.515
Pensioenopbouw	311.212	256.171
Toeslagverlening	1.925	476.749
Saldo overdracht van rechten	55.001	58.039
Arbeidsongeschiktheid	15.764	14.879
Vrijval uitkeringen	-404.810	-384.295
Sterfte	-212	588
Vrijval excasso	-	0
Dotatie IBNR	5.291	7.411
Wijziging actuariële grondslagen	39.676	-178.372
Andere resultaten	-162	11.025
Totaal mutatie	-1.645.917	869.501
Stand per 31 december	10.467.052	12.112.969

Stelselwijziging voorziening operationele kosten

De vergelijkende cijfers van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds zijn aangepast in verband met de stelselwijziging voorziening operationele kosten, zoals toegelicht op pagina 90.

Interest

Aan de pensioenverplichtingen is over het jaar 2025 een interest van 2,330% toegevoegd (2024 3,439%), op basis van de éénjaarsrente aan het begin van het verslagjaar.

Effect rentetermijnstructuur

Onder de post 'Effect rentetermijnstructuur' is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur ultimo 2025 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 3,17%. Ultimo 2024 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 2,14%.

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel berekende waarde van de diensttijd opbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdompensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

Toeslagverlening

Per 1 januari 2025 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 2,00% en de pensioenaanspraken van actieve deelnemers met 7,41%.

Het bestuur heeft besloten om na 1 januari 2025 geen toeslag meer te verlenen onder het FTK, als gevolg van de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2026.

Saldo overdracht van rechten

	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	76.060	75.583
Uitgaande waardeoverdrachten	-20.014	-16.441
Saldo overdracht van rechten	56.046	59.142

Waardeoverdracht betreft de ontvangst van of overdracht aan pensioenfondsen of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

Arbeidsongeschiktheid

Als gevolg van invalidatie/revalidatie wordt een bedrag toegevoegd/onttrokken aan de voorziening pensioenverplichtingen.

Vrijval uitkeringen

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

Sterfte

Als gevolg van sterfte wordt een bedrag toegevoegd (ingang nabestaandenpensioen) / onttrokken (vrijval opgebouwd ouderdompensioen) aan de voorziening pensioenverplichtingen.

Dotatie IBNR

Er wordt een voorziening aangehouden voor het risico dat deelnemers, die zich nog bevinden in de periode van verplichting tot loondoorbetaling door de werkgever, binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden. Deze voorziening wordt (ultimo jaar) geschat als tweemaal de verwachte schadelast (risicopremie) als gevolg van premievrije deelneming en (aanvullende) arbeidsongeschiktheidsuitkeringen in het komende boekjaar.

Wijziging actuariële grondslagen

Het bestuur heeft, met betrekking tot verslagjaar 2025, besloten om de (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen als volgt te wijzigen:

- wijziging van de partnerfrequenties, resulterend in een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 0,07%;
- complexiteitsreductie in het kader van invaren hebben een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,02%;
- de wijziging van de IBNR-voorziening per eind 2025 wordt voor een deel veroorzaakt door wijziging van de grondslagen. De wijzigingen van de premieopslagen zorgen voor een daling van de IBNR, met een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 0,03% tot gevolg;
- de uitgangspunten voor de voorziening voor niet ingegaan wezenpensioen zijn aangepast. Deze wijziging heeft een verhogend effect op de voorziening van 0,01%.
- de wijziging van de methodiek voor de voorziening operationele kosten per ultimo 2025 resulteert in een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,20%;
- de wijziging van de methodiek voor de bepaling van de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid heeft een verhogend effect op de voorziening van 0,46%.

Het gecombineerde effect van alle gewijzigde grondslagen resulteert in een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,15%.

Andere resultaten

Andere resultaten betreft voornamelijk resultaat op gehanteerde flexibiliseringsfactoren bij uitruil en vervroegen, vrijval van de voorziening voor wezenpensioen bij pensioneren en correcties.

Voorziening operationele kosten

	2025	2024
Stand per 1 januari	230.147	213.626
Dotatie premies	5.912	4.866
Onttrekkingen	-7.692	-7.301
Dotatie éénjaarsrente	5.399	7.368
Actuariële dotatie	-	-
Overige mutaties	-59.327	11.588
Stand per 31 december	174.439	230.147

In de overige mutatie van -/- 59,3 miljoen (2024: 11,6 miljoen) zijn de impact van de wijziging van de RTS van -/- 37,1 miljoen (2024: 4,2 miljoen) en de impact van de wijziging van de grondslagen van -/- 23,6 miljoen (2024: -/- 3,2 miljoen) verantwoord. Het resterende verschil van 1,4 miljoen (2024: 10,6 miljoen) is het gevolg van overige mutaties.

De voorziening operationele kosten betreft een reservering voor de verwachte toekomstige uitvoeringskosten die verband houden met de pensioenverplichtingen. Deze kosten omvatten onder andere administratie, communicatie, en het doen van uitkeringen.

Er is sprake van een stelselwijziging. De voorziening operationele kosten vervangt de eerder opgenomen kostenopslag binnen de technische voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds. Deze wijziging heeft geleid tot een herclassificatie van de betreffende posten in de staat van baten en lasten. De vergelijkende cijfers zijn aangepast om consistentie te waarborgen. Dit betekent dat de cijfers van voorgaande jaren zijn herzien alsof de voorziening operationele kosten altijd van toepassing is geweest. De retrospectieve verwerking van de stelselwijziging heeft geen invloed op de beginsaldi van het eigen vermogen en op het resultaat.

7. Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

	2025	2024
Stand per 1 januari	1.274	1.196
Stortingen	105	105
Rendement	23	147
Onttrekkingen	-1.402	-174
Stand per 31 december	-	1.274

De opgebouwde pensioenkapitalen en -rechten in de nettopensioenregeling zijn per 16 december 2025 collectief overgedragen naar ASR Nederland NV. Derhalve is er ultimo 2025 geen voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers meer.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	3.151.362	2.724.014
Collateral	831.678	930.750
Schulden uit hoofde van geldmarktproducten	1.027.897	17.630
Overige beleggingscrediteuren ¹	167.074	97.286
Af te dragen belastingen en sociale premies	7.649	7.608
Schulden inzake waardeoverdrachten	286	148
Schulden inzake pensioenuitkeringen	3	4
Diversen	2.334	1.003
Totaal	5.188.283	3.778.443

¹ Dit bedrag is inclusief schulden liquide middelen ad 0,9 miljoen euro (2024: 1,3 miljoen euro).

Alle schulden, met uitzondering van de derivaten, hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

Derivaten

De schulden uit hoofde van derivaten betreffen valutaderivaten, rentederivaten en overige derivaten met een negatieve waarde. Voor een specificatie wordt verwezen naar pagina 104.

Collateral

Dit betreft de terugbetalingsverplichting van het ontvangen cashcollateral. Voor een verdere toelichting verwijzen wij u naar de toelichting op pagina 104.

Overige beleggingscrediteuren

Dit betreft nog af te wikkelen transacties.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Uitbesteding administratie

De dienstverlening met betrekking tot administratie, de communicatie, secretariële werkzaamheden en het beheer van het vermogen is vanaf 1 januari 2016 verlengd. De overeenkomst is in werking getreden op 1 januari 2016 en is gesloten voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van 1 jaar. De kosten bedragen circa 9 miljoen euro per jaar voor de pensioenadministratie en de indicatieve kosten voor het beheer van het vermogen exclusief prestatievergoedingen en transactiekosten bedragen circa 71 miljoen euro per jaar.

Leaseauto's

SPW heeft voor drie (2024: drie) leaseauto's leasecontracten afgesloten met wisselende resterende looptijden ultimo 2025 van minimaal 20, maximaal 48 maanden looptijd. De totale verplichting van SPW op basis van de resterende looptijden van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2025 circa 108 duizend euro (2024: 75 duizend euro).

Ultimo boekjaar zijn de verplichtingen uit hoofde van operationele lease als volgt te specificeren:

	31-12-2025	31-12-2024
Te betalen:		
Binnen één jaar	40	27
Tussen één en vijf jaar	68	48
Meer dan vijf jaar		-
Totaal	108	75

De opgenomen last 2025 inzake leaseauto's bedraagt 44 duizend euro (2024: 45 duizend euro).

Huisvesting

SPW heeft een contract van 5 jaar met Bouw & Infrapark (vanaf juni 2024) inzake de huisvesting van het bestuursbureau. De totale huisvestingskosten voor 2026 bedragen 68 duizend euro exclusief BTW en energiekosten (2025: 68 duizend euro).

Aankoopverplichtingen

Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2025 staat er voor 197 miljoen euro (2024: 113 miljoen euro) aan commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

Valuta

EUR	197,0
USD	-
Totaal	197,0

Aankoopverplichtingen vastrentende waarden

Op 31 december 2025 staat er voor 140 miljoen euro (2024: 13 miljoen euro) aan commitments open voor beleggingen in vastrentende waarden volgens onderstaande tabel:

Vastrentende waarden

Nederlandse woninghypotheken	140,0
Totaal	140,0

Ontvangen en/of verstrekte zekerheden

In onderstaande tabel worden de ontvangen en/of verstrekte zekerheden per balansdatum weergegeven.

Ontvangen en/of verstrekte zekerheden

31-12-2025

31-12-2024

Verstrekte stukken u.h.v.

Repurchase transacties van vastrentende stukken	210,0	501,4
Initial margin	291,6	361,9
Collateral op derivaten	24,4	9,5

Ontvangen stukken u.h.v.

Collateral inzake repurchase transacties	-	-
--	---	---

Aankoopverplichtingen overige beleggingen

Op 31 december 2025 staat er voor 328 miljoen euro (2024: 386 miljoen euro) aan commitments open voor overige beleggingen volgens onderstaande tabel:

Commitments

Infrastructuur	-
Private equity	328,0
Hedgefondsen	-
Totaal	328,0

Verbonden partijen

Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Werkgevers	Werkgevers	Werknemers	Werknemers	Totaal	Totaal
Aard van de verzekering						
Verplichte verzekering	228.296	197.569	103.815	89.843	332.111	287.412
Arbeidsong.pensioen/ Aanvull.arbeidsong.pensioen	2.188	1.688	2.862	2.149	5.050	3.837
Vrijwillige verzekering	-	-	532	278	532	278
ANW-hiaatverzekering	-	-	512	547	512	547
Invalideitpensioen	514	507	954	955	1.468	1.462
Totaal	230.998	199.764	108.675	93.772	339.673	293.536

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers (inclusief aanvullende en vrijwillige verzekeringen, maar exclusief premie nettopensioen) bedraagt 27,6% (2024: 27,6%) van de pensioengrondslagsom. Een specificatie van de ontvangen premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) is opgenomen in bovenstaande tabel.

De kostendeekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie volgens de Pensioenwet zijn als volgt:

	2025	2024
	In % van pensioengrondslag	In % van pensioengrondslag
Kostendeekkende premie	425.048 34,5%	350.457 32,9%
Feitelijke premie (middelloonregeling)	332.643 27,0%	287.690 27,0%
Gedempte premie	314.693 25,5%	271.924 25,6%

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord. SPW hanteert de gedempte premiemethodiek voor de toetsing van de kostendeekkendheid van de premie. De feitelijke premie was hoger dan de gedempte premie maar lager dan de kostendeekkende premie. Een deel van het verschil tussen de feitelijke en gedempte premie is toegevoegd aan de premie-egaliseringsreserve. In het kader van invaren is de dotatie aan de premie-egaliseringsreserve in januari 2026 vastgezet en wijzigt daarna niet meer als gevolg van een wijziging in de premie achteraf. SPW kent geen historie van premieachterstanden en ook voor 2025 is er geen sprake van achterstallige premie.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2025	2024
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	317.076	260.959
Benodigde koopsom voor risicodekking	14.293	12.068
Solvabiliteitsopslag	86.487	72.079
Opslag voor uitvoeringskosten	7.192	5.351
Totale kostendekkende premie	425.048	350.457

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

	2025	2024
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	296.830	256.276
Benodigde koopsom voor risicodekking	12.467	10.297
Opslag voor uitvoeringskosten	7.192	5.351
Dotatie premie-egalisatiereserve	16.154	15.766
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	332.643	287.690

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

	2025	2024
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	295.034	256.276
Benodigde koopsom voor risicodekking	12.467	10.297
Opslag voor uitvoeringskosten	7.192	5.351
Totale gedempte premie	314.693	271.924

Het verschil tussen de kostendekkende premie en de feitelijke premie is het gevolg van het verschil tussen de gehanteerde veronderstellingen bij de premiestelling (feitelijke premie) en de gerealiseerde kostendekkende premie. Het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie komt voor een deel ten laste/gunste van de premie-egalisatiereserve.

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2025	2024
Premiebijdragen voor risico deelnemers	110	105
Totaal	110	105

De premiebijdragen voor risico deelnemers hebben betrekking op de nettopensioenregeling.

11. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten van vermogensbeheer	2025
Vastgoed	4.831	-92.806	1.176	-86.799
Aandelen	88.263	235.111	-10.727	312.647
Vastrentende waarden	202.374	-292.413	-9.333	-99.372
Derivaten	44.148	-654.831	-2.248	-612.931
Overige	12.257	-153.797	1.594	-139.946
Subtotaal	351.873	-958.736	-19.538	-626.401
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer			-3.036	-3.036
Totaal	351.873	-958.736	-22.574	-629.437

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten van vermogensbeheer	2024
Vastgoed	-	84.087	4.647	88.734
Aandelen	42.147	717.698	83	759.928
Vastrentende waarden	189.520	-21.303	-6.918	161.299
Derivaten	-12.272	-138.245	-2.367	-152.884
Overige	21.202	357.079	5.551	383.832
Subtotaal	240.597	999.316	996	1.240.909
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-3.396	-3.396
Totaal	240.597	999.316	-2.400	1.237.513

De kosten van vermogensbeheer betreft in 2025 20 miljoen euro (2024: bate van 1 miljoen euro). De bate in 2024 en eerdere jaren ontstond doordat het grootste deel van de kosten rechtsreeks door APG Asset Management in rekening wordt gebracht in de APG Pools en derhalve niet in de administratie van SPW terecht komt. De kortingen die SPW ontvangt van APG Asset Management daarentegen worden rechtsreeks met SPW verrekend. Wegens de forse afbouw van beleggen in APG Pools doet dit effect zich inmiddels niet meer voor. Voor een volledige toelichting op de kosten van vermogensbeheer verwijzen wij naar pagina 53.

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsresultaten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn waaronder transactiekosten. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2025 bedroegen 27,5 miljoen euro (2024: 56,8 miljoen euro). Voor een verdeling van de transactiekosten naar rubrieken verwijzen we naar de kostenparagraaf in het bestuursverslag op pagina 53.

In bovenstaande tabel worden tevens de algemene kosten gepresenteerd die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 3,0 miljoen euro (2024: 3,3 miljoen euro), zie 16. Pensioenuitvoeringskosten voor verdere toelichting.

12. Beleggingsresultaten risico deelnemers

De post beleggingsresultaten risico deelnemers betreft de beleggingsresultaten van de nettopensioenregeling. In 2025 bedroegen deze beleggingsresultaten 21 duizend euro (2024: 147 duizend euro).

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten van vermogensbeheer	2025
Vastgoed	-	1	-	1
Aandelen	-	18	-	18
Vastrentende waarden	-	2	-	2
Overige	-	-	-	-
Totaal	-	21	-	21

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten van vermogensbeheer	2024
Vastgoed	-	9	-	9
Aandelen	-	129	-	129
Vastrentende waarden	-	9	-	9
Overige	-	-	-	-
Totaal	-	147	-	147

13. Saldo overdracht van rechten

	2025	2024
Overgenomen pensioenverplichtingen	64.097	55.730
Overgedragen pensioenverplichtingen	-19.133	-12.056
Totaal	44.964	43.674

14. Overige baten

	2025	2024
Overige baten	679	1.255
Totaal	679	1.255

De overige baten bestaan voornamelijk uit rentebaten.

15. Pensioenuitkeringen

	2025	2024
Ouderdomspensioen	-347.926	-330.460
Weduwe- en weduwnaarspensioen	-50.289	-47.194
Wezenpensioen	-829	-794
Invalideitpensioen	-59	-75
Afkoop wegens gering bedrag	-777	-493
Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen	-3.743	-3.542
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-959	-1.030
Anw-hiaatpensioenverzekering	-1.078	-1.194
Eindejaarsuitkeringen	-40	-45
Totaal	-405.700	-384.827

De post 'Afkoop wegens gering bedrag' betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 613,52 euro (2024: 592,51 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet.

16. Pensioenuitvoeringskosten

	2025	2024
Administratiekosten APG	-11.847	-10.030
Algemene kosten:		
Actuariële kosten	-159	-148
Advieskosten	-903	-1.648
Kosten Raad van Toezicht	-101	-63
Kosten Verantwoordingsorgaan	-205	-97
Kosten bestuur	-845	-685
Loonkosten bestuursbureau		
- Lonen en salarissen	-1.437	-1.378
- Sociale lasten	-118	-105
- Pensioenlasten	-190	-180
- Overige personeelskosten	-178	-98
Totaal loonkosten bestuursbureau	-1.923	-1.761
Kantoorkosten bestuursbureau	-416	-299
Accountantskosten	-111	-145
Kosten compliance monitoring	-92	-33
Contributies	-1.255	-1.078
Kosten externe adviseurs	-54	-52
Bestuurscommissie Balansmanagement		
Juridische kosten	-	-
Overige kosten	-8	-9
Subtotaal	-17.919	-16.048
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	3.036	3.396
Totaal	-14.883	-12.652

De algemene kosten van het pensioenfonds bedragen in 2025 6,1 miljoen euro (2024: 6,0 miljoen euro). De algemene kosten over 2025 zijn conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie voor 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. In 2024 waren de kosten a.s.r. (0,8 miljoen euro) onderdeel van de algemene kosten. In 2025 is dit niet het geval en zijn de kosten a.s.r. onderdeel van de kosten vermogensbeheer.

Onkostenvergoeding bestuur

In zijn beloningsbeleid volgt het bestuur de uitgangspunten van de Pensioenfederatie.

In 2025 hanteerde het bestuur als jaarlijkse totale werkgeverslasten per bestuurslid 176,9 duizend euro (2024: 160,7 duizend euro) (op fulltime-basis), ook voor de voorzitters. Reis- en verblijfskosten maken onderdeel uit van de beloning. Vergoedingen voor studie of opleiding, waaronder eventuele verblijfskosten, in verband met het bestuurslidmaatschap bij SPW komen voor vergoeding in aanmerking.

De beloning is hiermee naar het oordeel van het bestuur maatschappelijk verantwoord en sluit aan bij wat in de markt voor vergelijkbare fondsen gebruikelijk was.

Een bestuurslid van SPW wordt geacht gemiddeld twee dagen per week te besteden aan het besturen van het fonds (0,4 VTE). Hierin zijn ook studie, lezen, overleg, bijeenkomsten en dergelijke begrepen. Gemiddeld wordt een voorzitter van SPW geacht drie dagen per week te besteden aan het besturen van het fonds (0,6 VTE).

Een deel van de totale kosten bestuur bestaat uit zaalhuur, advieskosten, kosten van opleidingen en overige kosten. De aan het bestuur betaalde vergoeding bedraagt in 2025 746 duizend euro (2024: 579 duizend euro).

Bij de beloning voor de Raad van Toezicht wordt ervan uitgegaan dat een raadslid een halve dag per week beschikbaar is voor het fonds (0,1 VTE). Daarmee komt de vergoeding in 2025 uit op 20,9 duizend euro (2024: 15,8 duizend euro) per jaar. De voorzitter ontvangt een vergoeding die 30% hoger ligt: 27,1 duizend euro (2024: 20,6 duizend euro).

Over de beloning is geen BTW verschuldigd.

Loonkosten bestuursbureau

Het fonds heeft ultimo 2025 tien (2024: negen) personeelsleden in dienst ter ondersteuning van het bestuur. De kosten hiervan zijn verantwoord onder Loonkosten bestuursbureau. Alle personeelsleden zijn in Nederland werkzaam. Als onderdeel van de lonen en salarissen zijn tevens de kosten inhuur externen opgenomen, deze kosten bedragen in 2025 226 duizend euro (2024: 296 duizend euro).

Accountantskosten

	2025	2024
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten	-111	-109
Andere controleopdrachten	-	-36
Fiscale dienstverlening	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-
Totaal	-111	-145

De accountantskosten zijn toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben. In 2024 heeft de 36 duizend euro onder andere controleopdrachten betrekking op de AuP datakwaliteit.

17. Overige lasten

	2025	2024
Bank-/rentekosten	-48	-127
Overige lasten	-283	-11
Totaal	-331	-138

Belastingen

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

Risicobeheer en derivaten

Beleid en risicobeheer

De tabellen opgenomen in de risicoparagraaf bevatten voor de APG Pools een doorkijk naar de eerstvolgende laag van de beleggingen. Deze tabellen zijn gebaseerd op de beleggingen voor risico pensioenfondsen.

De grondslag voor de tabellen in de risicoparagraaf is in onderstaande tabel weergegeven.

(* mld euro)	2025	2024
Beleggingen activakant balans	17,9	18,4
Creditpositie derivaten (passiva)	-3,2	-2,7
Totaal beleggingen op de balans	14,7	15,7
Liquide middelen inzake beleggingen	0,7	0,8
Collateral activakant balans	0,5	0,4
Collateral passivakant balans	-0,8	-0,9
Saldo vorderingen en schulden	0,2	-
Totaal belegd vermogen voor risicoparagraaf	15,3	16,0

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

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vinden plaats na uitvoerige analyse ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van

het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van derivaten.

Risicoprofiel

Het beleggingsbeleid in 2025 is gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2023-2025, dat is opgesteld in aansluiting op de in 2022 uitgevoerde ALM-studie. De ontwikkelingen op de financiële markten zijn gedurende 2025 nauwgezet gevolgd en getoetst aan de economische visie. Gedurende het jaar is belegd conform het beleid zoals vastgelegd in ons beleggingsplan 2025. Daarnaast is het beleggingsbeleid gebaseerd op onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen. De tabel laat de opbouw zien van de strategische assetmix, de normportefeuille en de werkelijke portefeuille. De overlay portefeuille is meegenomen onder de post Overig.

	Strategische mix 2025	Beleggingsplan 2025	Werkelijk 2025	Strategische mix 2024	Beleggingsplan 2024	Werkelijk 2024
Vastrentende waarden	41,3%	41,3%	44,7%	41,3%	41,3%	39,8%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	32,7%	32,7%	26,8%	32,7%	32,7%	28,8%
- Vastgoed	10,0%	10,0%	9,9%	10,0%	10,0%	10,0%
- Overig ¹	16,0%	16,0%	18,6%	16,0%	16,0%	21,4%

1 Betreft de categorie 'Overige beleggingen' en 'Overlay'.

Ten aanzien van valutarisico's wordt in 2025 een apart valutabeleid voor vastrentende waarden en een apart valutabeleid voor zakelijke waarden toegepast. In onderstaande tabel is de afdekking per valuta weergegeven.

	USD	JPY	GBP	AUD	CAD
Vastrentende waarden					
Emerging Markets Debt	25%	25%	50%	75%	75%
Overige vastrentende waarden	100%	100%	100%	100%	100%
Zakelijke waarden					
Hedge funds	100%	100%	100%	100%	100%
Overige zakelijke waarden	25%	25%	50%	75%	75%

Overige valutaposities werden niet afgedekt.

Rendement op het beheerd vermogen

De benchmarkportefeuille vormt de basis voor de uitvoering van het beleggingsbeleid van SPW. Het is wel mogelijk om in de beleggingsportefeuille, binnen de toegestane bandbreedtes, van deze benchmark af te wijken. Op deze manier kan zowel een

hoger als een lager rendement worden behaald in relatie tot de benchmarkportefeuille. Daarnaast is het mogelijk een hoger rendement te behalen door het toepassen van actief beheer van de achterliggende (deel)portefeuilles.

Solvabiliteit

De solvabiliteit van het fonds is de mate waarin het fonds kan voldoen aan zijn (huidige) financiële verplichtingen. Dit wordt voor het fonds uitgedrukt als aanwezige dekkingsgraad welke zich als volgt heeft ontwikkeld (in %):

	Nominaal 2025	Nominaal 2024
Dekkingsgraad begin boekjaar	128,8%	128,7%
Premie	-0,5%	-0,3%
Uitkering	1,0%	1,0%
Indexering	0,0%	-5,2%
Renteverandering	24,8%	-2,5%
Overrendement	-7,8%	6,2%
Overige oorzaken	-3,2%	0,9%
Dekkingsgraad einde boekjaar	143,1%	128,8%

Bij het verloop van de dekkingsgraad is de berekeningsmethode conform DNB gehanteerd. Effecten worden hierbij individueel gerelateerd aan de beginstand. Dit leidt bij grote veranderingen (zoals rente en overrendement) tot een sluitpost overige oorzaken.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van dit standaardmodel passend voor de risico's van het fonds. De solvabiliteitstoets en de uitkomsten worden hieronder nader uitgewerkt.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten op basis van zowel algemeen geldende normen als specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd (PW 131-133).

Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen (PW 134). Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het fonds buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze vereiste buffers (vereiste buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de fondsspecifieke restrisico's (na afdekking).

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort aan het einde van het boekjaar is als volgt:

	2025	2024
S1 Renterisico	177.141	268.706
S2 Zakelijke-waardenrisico	2.149.710	2.499.577
S3 Valutarisico	746.297	951.952
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	482.510	519.167
S6 Verzekeringstechnisch risico	277.950	327.394
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer	129.117	150.130
Overig risico	756.484	882.657
Diversificatie-effect	-1.977.151	-2.382.245
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers) (b)	2.742.058	3.217.338
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers (a)	10.641.491	12.344.390
Vereist pensioenvermogen (a+b)	13.383.549	15.561.728
Aanwezig pensioenvermogen	15.229.036	15.905.399
Overschot	1.845.487	343.671

Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de assetmix van de normportefeuille in de evenwichtssituatie van het jaar volgend op het boekjaar. De vereiste procentuele buffer per 31 december 2025 (25,8%) is lager dan per 31 december 2024 (26,1%).

Marktrisico's (S1-S4)

Het marktrisico omvat het renterisico, het prijs(koers)risico op zakelijke waarden (aandelen, alternatieve beleggingen en vastgoed) en grondstoffen, en het valutarisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door de portefeuillemanagers van APG binnen de beleggingscategorieën en maandelijks tussen de beleggingscategorieën, in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Hieronder volgen de elementen welke het solvabiliteitsrisico bepalen:

Renterisico (S1)

De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen van het fonds verschilt van de beleggingen. SPW acht het hierdoor ontstane renterisico te groot en heeft als beleid het risico te verlagen door, naast de beleggingen in vastrentende waarden, renteswaps aan te gaan. De mate van deze vorm van renteafdekking varieert met de stand van de marktrente. Het beleid van SPW is om bij hogere rentestanden de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verkleinen ten opzichte van een situatie met lagere rentestanden. Dit beleid is vastgelegd in een aangepaste staffel.

Het renterisico wordt afgedekt door middel van renteswaps (derivaten) met verschillende looptijden. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het pensioenfonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente. Ten behoeve van de afdekking van het renterisico waren ultimo 2025 1.334 swaps (2024: 1.362) afgesloten.

Het fonds beschikt over interne beheersingsmaatregelen die een continue monitoring op dit risico waarborgen, zoals:

- de liquiditeitscontrole, onder andere via de rapportages over het liquiditeitsrisico;
- de norm rentehedge en de bandbreedte hieromheen, zoals vastgelegd in het jaarlijkse beleggingsplan;
- de mandaatrestricties ten aanzien van de overlay-portefeuille en waarover wordt gerapporteerd in de compliancemonitor via de maandrapportages van de uitvoerder.

Onderstaand overzicht geeft de notionalwaarden per looptijd:

Type swap	Looptijd	Notional
Payer	< 1 jaar	2.413.730
Payer	1 -5 jaar	6.003.403
Payer	6 – 10 jaar	3.547.723
Payer	11 -20 jaar	7.904.960
Payer	21 - 30 jaar	4.960.698
Payer	> 30 jaar	279.950
Receiver	< 1 jaar	2.083.403
Receiver	1 -5 jaar	6.727.187
Receiver	6 – 10 jaar	4.144.890
Receiver	11 -20 jaar	9.009.445
Receiver	21 - 30 jaar	6.760.393
Receiver	> 30 jaar	1.831.620

De waarde van de renteswaps (inclusief opgelopen rente) per 31 december 2025 was 359 miljoen euro (2024: 657 miljoen euro). Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2025 was 883 miljoen euro negatief (2024: 67 miljoen euro positief).

Het renterisico op vastrentende waarden is verwerkt in de ontwikkeling van de reële waarde van deze beleggingen. Het renterisico van de beleggingen in obligaties wordt intern gecontroleerd door middel van duration-analyse van deze portefeuilles. De duratie en het effect van de renteafdekking (situatie eind 2025) kan als volgt worden samengevat:

	2025	Duratie 2025	2024	Duratie 2024
Vastrentende waarden (vóór rentederivaten)	7.019.537	9,6	6.326.359	9,5
Vastrentende waarden (na rentederivaten)	7.378.329	21,8	6.983.587	22,8
Belegd vermogen	15.315.365	9,6	15.975.339	10,0
(Nominale) pensioenverplichtingen	10.641.491	15,4	12.344.390	17,7

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duratie van de vastrentende waarden circa 9,6 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de duratie met circa 12,2 jaar wordt verlengd. De totale

duratie van de vastrentende waarden komt hiermee op 21,8 (2024: 22,8). De duratie van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 15,4 jaar. Overigens kan de duratie van de vastrentende waarden niet één op één worden vergeleken met de duratie van de verplichtingen, omdat ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

Het onderstaande overzicht toont hoe de waarde van het pensioenvermogen (uitgesplitst naar verschillende balansposten), pensioenverplichtingen en de hoogte van de dekkingsgraad zich ontwikkelen bij een stijging/daling van de marktrente met 1%.

	Stand bij 1% rentedaling	Stand ultimo boekjaar	Stand bij 1% rentestijging
Pensioenverplichtingen (nominaal)	12.280.281	10.641.491	9.002.701
Vastrentende waarden (excl. rentederivaten)	7.962.291	7.019.537	6.238.669
Renteswaps	1.089.577	359.316	209.496-
Pensioenvermogen	16.902.051	15.229.036	13.879.356
Pensioenverplichtingen	12.280.281	10.641.491	9.002.701
Dekkingsgraad	137,6%	143,1%	154,2%

De impact van 1% renteverandering (dus zowel stijging als daling) is geschat door middel van de duration per categorie. Hierbij is geen rekening gehouden met verschil in onderliggende rentecurve bij het vaststellen van de waardering per balansdatum (verplichtingen op basis van de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB versus de marktrente zoals gehanteerd voor de waardering van de vastrentende waarden en renteswaps).

Zakelijke-waardenrisico (S2)

Zakelijke-waardenrisico is het risico van waardedalingen van beleggingen. Het wordt veroorzaakt door factoren die de beweeglijkheid van de prijzen beïnvloeden en die zijn gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Het zakelijke-waardenrisico wordt gemitigeerd door diversificatie die onder meer is vastgelegd in de strategische beleggingsmix van het fonds. Naast de strategische mix heeft het fonds in het mandaat aan de vermogensbeheerders grenzen gesteld aan het maximaal percentage dat namens het fonds in een sector, land of tegenpartij mag worden belegd. Deze richtlijnen zijn beschreven in afgesproken poolspecificaties die op hun beurt onderdeel vormen van het mandatenboek, waarin naast de mate van diversificatie ook is vastgelegd in hoeverre en met welke derivaten de beheersing wordt uitgevoerd. Naleving van deze richtlijnen wordt gemonitord door de Bestuurscommissie Balansmanagement op basis van frequente onafhankelijke rapportages.

De onderverdeling van de totale beleggingsportefeuille naar regio is als volgt:

	2025	2024
Nederland	13,5%	10,2%
Europa (EMU)	30,8%	29,2%
Europa (niet-EMU)	9,6%	8,7%
Noord-Amerika	32,4%	36,3%
Japan	2,0%	2,2%
Zuid-Oost Azië	7,0%	8,7%
Overige	4,6%	4,7%
Subtotaal vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen	99,9%	100,0%
Derivaten	2,4%	3,5%
Collateral	-2,3%	-3,5%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is als volgt:

	2025	2024
Basismaterialen	1,3%	1,3%
Dagelijkse goederen	1,6%	2,4%
Energie	0,5%	0,5%
Financiële instellingen (inclusief derivaten)	27,4%	28,1%
Gezondheidszorg	3,6%	4,0%
Industrie	4,0%	4,6%
Informatietechnologie	9,8%	11,7%
Luxe goederen	3,9%	4,8%
Nutsbedrijven	2,4%	2,2%
Overheid	21,5%	19,0%
Securitized	4,8%	3,7%
Nederlandse woninghypotheken	7,2%	6,0%
Telecommunicatie	1,6%	1,7%
Transport	0,6%	0,8%
Vastgoed	9,8%	9,3%
Totaal	100,0%	100,0%

Koersrisico op aandelen

Deze beleggingen bestaan uit aandelen en aandelenfondsen, die deels beursgenoteerd en deels niet-beursgenoteerd zijn. De verdeling van de aandelenportefeuille is in de volgende tabel per regio weergegeven:

	Werkelijk 2025	Werkelijk 2024
Europa	15,7%	14,2%
Noord-Amerika	54,4%	56,1%
Japan	5,0%	5,6%
Overig Azië	20,3%	20,5%
Wereld/overig	4,6%	3,6%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de aandelen naar sectoren is als volgt:

	2025	2024
Duurzame consumentengoederen	10,6%	11,6%
Consumentengebruiksgoederen	3,9%	5,6%
Energie	1,1%	0,7%
Financiële instellingen	24,1%	22,1%
Gezondheidszorg	11,1%	11,0%
Industrie	9,0%	8,2%
Informatietechnologie	27,7%	27,7%
Basismaterialen	3,2%	3,4%
Telecommunicatie	2,8%	3,1%
Nutsbedrijven	2,5%	2,3%
Transport	2,5%	2,7%
Overig	1,5%	1,6%
Totaal	100,0%	100,0%

Vastgoed

Het koersrisico op vastgoed is onderdeel van het koersrisico op zakelijke waarden.

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed over beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde participaties.

	2025	2024
Participatie in vastgoedfondsen:		
Beursgenoteerd	25,1%	19,9%
Niet-beursgenoteerd	74,9%	80,1%
Totaal	100,0%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar regio:

	2025	2024
Europa	53,7%	32,2%
Noord-Amerika	28,6%	39,8%
Japan	4,9%	4,0%
Overig Azië	8,6%	16,5%
Wereld/overig	4,2%	7,5%
Totaal	100,0%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar sectoren:

	2025	2024
Kantoren	11,7%	11,3%
Winkels	19,5%	20,5%
Woningen	24,9%	26,7%
Industrieel/Logistiek	21,2%	20,2%
Overig	22,7%	21,3%
Totaal	100,0%	100,0%

Alternatieve beleggingen

Deze categorie vertegenwoordigt een gewicht van 11% in de strategische mix.

Valutarisico (S3)

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

2025	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
Euro	8.104.948	2.498.132	10.603.080
Amerikaanse dollar	4.642.940	-2.016.797	2.626.143
Britse pond	240.917	-145.394	95.523
Japanse yen	267.718	-73.351	194.367
Overig	2.046.237	-249.985	1.796.252
Totaal	15.302.760	12.605	15.315.365
Totaal vreemde valuta	7.197.812	-2.485.527	4.712.285

2024	Voor valutaderivatven	Effect valutaderivatven	Nettopositie na valutaderivatven
Euro	7.316.918	2.729.967	10.046.885
Amerikaanse dollar	5.744.540	-2.271.057	3.473.483
Britse pond	430.491	-270.601	159.890
Japanse yen	325.737	-66.661	259.076
Overig	2.264.031	-228.026	2.036.005
Totaal	16.081.717	-106.378	15.975.339
Totaal vreemde valuta	8.764.799	-2.836.345	5.928.454

De afdekking heeft een bijdrage geleverd van 238 miljoen euro positief (2024: 220 miljoen euro negatief) aan het resultaat van het afgelopen boekjaar.

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2025 circa 7,2 miljard euro (2024: 8,8 miljard euro) van de beleggingsportefeuille en is voor 35% (2024: 32%) afgedekt naar de euro. Het normatieve beleid voor 2025 van SPW is in de tabel valuta-afdekking op pagina 124 terug te vinden. Per einde boekjaar was de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 12 miljoen euro positief (2024: 106 miljoen euro negatief).

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

	2025	2024
Vastgoed	12,3%	15,4%
Aandelen	51,0%	49,4%
Vastrentende waarden	9,4%	9,0%
Overige	27,3%	26,2%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de vastrentende waarden naar regio is als volgt:

	2025	2024
Nederland	23,1%	22,3%
Economische en monetaire Unie EMU	51,8%	49,9%
Overig Europa	9,6%	11,1%
Noord-Amerika	7,6%	7,4%
Japan	0,4%	0,4%
Azië	1,4%	2,0%
Pacific	1,9%	1,6%
Overige landen	4,1%	5,4%
Totaal	100,0%	100,0%

De volgende tabel biedt inzicht in de valutaire verdeling van de vastrentende portefeuille:

	Werkelijk 2025	Werkelijk 2024
Euro	90,8%	87,9%
Amerikaanse dollar	3,8%	5,1%
Overig	5,4%	7,0%
Totaal	100,0%	100,0%

Grondstoffenrisico (S4)

Het fonds heeft ultimo 2024 geen grondstoffengerelateerde beleggingen in de portefeuille en er is derhalve geen grondstoffenrisico.

Kredietrisico (S5)

Het kredietrisico is een separaat onderdeel van de berekening van het solvabiliteitsrisico. De uitsplitsing van de vastrentende portefeuille naar looptijd is als volgt:

	2025	2024
< 1 jaar	1,5%	1,4%
1 tot 5 jaar	21,3%	21,4%
> 5 jaar	77,2%	77,2%
Totaal	100,0%	100,0%

Er waren in 2025 en 2024 geen beleggingen zonder looptijd aan de orde.

De onderverdeling van de vastrentende portefeuille naar debiteur is in navolgende tabel weergegeven.

	Werkelijk 2025	Werkelijk 2024
Staat	46,5%	47,3%
Niet-staat	53,5%	52,7%
Totaal	100,0%	100,0%

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door ratingbureaus beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd en door APG Asset Management erkend is in navolgende tabel weergegeven.

	2025	2024
AAA	39,5%	28,2%
AA	39,5%	19,6%
A	39,5%	26,5%
BBB	39,5%	17,8%
BB	39,5%	4,4%
Geen rating	39,5%	3,5%
	237,0%	100,0%

Verzekeringstechnisch risico (S6)

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

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico, conform de huidige inzichten, geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk te kleine voorzieningen zijn getroffen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico heeft als gevolg dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek getoetst en eventueel herzien.

Het toeslagrisico omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin deze ambitie kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) - echter, afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad van het fonds. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Overige risico's

Hierna volgen het liquiditeits-, concentratie- en operationeel risico. Alhoewel deze wel benoemd zijn als onderdeel van het solvabiliteitsrisico worden hiervoor vooralsnog geen buffers aangehouden. Wel worden deze risico's beheerst. Een nadere toelichting volgt hieronder.

Liquiditeitsrisico (S7)

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat voor een groot deel uit liquide beleggingen in de vorm van staatsobligaties, bedrijfsleningen en aandelen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen. Het liquiditeitsrisico houdt in dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën niet gemakkelijk en tegen hogere kosten geliquideerd kunnen worden. Daarnaast hebben posities in derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten invloed op de liquiditeitsbehoefte gevolg van de noodzaak tot het leveren of ontvangen van onderpand. In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit

beleggingen worden voorzien. Een situatie waarin er onvoldoende liquide middelen zijn om de pensioenuitkeringen te kunnen doen, wordt voor SPW niet waarschijnlijk geacht.

Het bestuur is zich bewust van het liquiditeitsrisico en heeft hiervoor beleid geformuleerd. In het beleggingsplan 2025, dat in 2024 is vastgesteld, is beschreven en uitgelegd dat de risico's beperkt zijn voor het fonds.

Onderstaande tabel geeft het effect van de derivatenposities weer op de beleggingsportefeuille van SPW en zijn liquiditeit, op basis van de in 2025 overeengekomen normportefeuille:

Verandering in markt	Effect
Parallele opwaartse schok van de euro swapcurve van 1%	- 724 miljoen euro resultaat op de renteswappositie
1% stijging in wisselkoers (USD, GBP, JPY, AUD en CAD)	- 24 miljoen euro resultaat op de valuta-afdekking

Om de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds vast te stellen wordt een inschatting gemaakt van de schokken in valutakoersen en renteniveaus die kunnen optreden. Hiervoor maken we gebruik van historische stressscenario's. De rendementen die hieruit volgen zijn toegepast op de voorgestelde afdekking van het rente- en valutarisico. Op basis van deze historische simulatie is inzicht verkregen in de vereiste liquiditeit voor verschillende horizonnen. Hierbij dient gezegd te worden dat niet valt uit te sluiten dat werkelijke schokken in rentes en valuta's groter kunnen zijn en dus tot een grotere behoefte aan onderpand zullen leiden.

In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2025 waren er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder waardeverlies te gelde konden worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie.

APG Liquiditeitenbeheer B.V.

Met ingang van december 2017 worden kasgeldoverschotten of -tekorten van de APG Pools uitgezet of aangevuld via APG Liquiditeitenbeheer B.V. (APG LB) door middel van het aangaan van depositotransacties. APG LB zet deze transacties door naar de pensioenfondsen die deelnemen in de betreffende FGR. De deelnemende pensioenfondsen sluiten deposito's af met marktpartijen.

Concentratierisico (S8)

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. Voor renteswaps geldt dat er tegenover de beleggingen met de debiteur een onderpand wordt uitgewisseld. De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabellen die zijn opgenomen bij de toelichting op het zakelijke-waardenrisico. Ultimo 2025 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

	2025
Republiek Duitsland staatsobligaties	1.219.230
New Holland Bleecker Fund L.P.	849.431
Europese Unie staatsobligaties	529.048

	2024
New Holland Bleecker Fund L.P.	1.012.808
Republiek Duitsland staatsobligaties	899.778
Republiek Frankrijk staatsobligaties	580.448
BNP Paribas SA	436.643

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. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. De SPW aandelenportefeuille is wereldwijd gespreid naar regio's en is tevens belegd in Emerging Markets. De vastrentendewaardenportefeuille van SPW is niet sectorgebonden, waardoor deze sectorconcentratie geen verhoogd risico kent. Dit geldt ook voor de vastgoed- en private equity-portefeuille die beide wereldwijd belegd zijn, in diverse fondsen, sectoren en beleggingsstijlen.

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. Ultimo 2025 is de verhouding (aantal gewogen) tussen mannen en vrouwen in het fonds 49% / 51% (2024: 50% / 50%). De gemiddelde leeftijd (voorziening gewogen) bedraagt 64,4 jaar (2024: 63,4 jaar) waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsverspreiding. 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.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Hiertoe behoren ook specifieke IT-risico's. SPW heeft de uitvoering van het vermogensbeheer en pensioenbeheer uitbesteed, waarmee het operationeel risico in de praktijk bij deze opdrachtnemers speelt. Het bestuur heeft diverse maatregelen getroffen om dit risico te beheersen en te kunnen monitoren. De basis hiervoor ligt in het uitbestedingsbeleid dat richtlijnen bevat hoe het bestuur omgaat met uitbesteding van werkzaamheden en dat toeziet en stuurt op een beheerste uitvoering daarvan.

Actief beheer (S10) en Overig risico

Het VEV ultimo 2025 is vastgesteld op basis van de normportefeuille 2026. Sinds 2022 hanteert SPW 1,0% van de technische voorziening als overig risico in het VEV. Dit overig risico wordt opgeteld bij het VEV van de strategische normportefeuille om tot het VEV van het strategisch beleid te komen.

Vermogensbeheer

De beleggingsportefeuille is ondergebracht bij APG Asset Management N.V. Daarmee heeft SPW een vermogensbeheerovereenkomst afgesloten. In deze overeenkomst zijn tevens afspraken gemaakt omtrent de voorwaarden voor ontbinding van het contract en de beëindiging van de dienstverlening.

Het mandatenboek vormt het kader voor de uitvoering van het vermogensbeheer en bevat tevens het mandaat met begrenzingen waarbinnen mag worden gehandeld. Het bestuur stuurt hierop aan de hand van de maand- en kwartaalrapportages waarin de vermogensbeheerder over de performance, de stand van de portefeuille en belangrijke financiële ontwikkelingen rapporteert. Maandelijks worden de belangrijkste financiële indicatoren in een risicodashboard geactualiseerd. Dit dashboard wordt aan het bestuur en het bestuursbureau ter beschikking gesteld. Er vindt tussentijdse monitoring plaats door het bestuursbureau.

Middels een Service Level Agreement zijn kwalitatieve prestatieafspraken gemaakt over de dienstverlening. Over de voortgang van deze afspraken en relevante ontwikkelingen (op gebied van personeel, compliance, interne beheersing enzovoort) wordt elk kwartaal aan het bestuur gerapporteerd. Niet-behaalde afspraken en incidenten worden inhoudelijk toegelicht.

Ten slotte wordt jaarlijks door de vermogensbeheerder een Standaard 3402 Type II-rapport verstrekt over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersmaatregelen ten aanzien van de uitvoering van het vermogensbeheer, inclusief de IT-ondersteuning. Het bijbehorende assurance-rapport van de onafhankelijke accountant bevat daarover een objectief oordeel. Deze rapportage wordt in de Bestuurscommissie Balansmanagement inhoudelijk behandeld. Het bestuur monitort hiermee de interne beheersing.

Pensioenbeheer

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan APG DWS en Fondsenbedrijf N.V. Ten behoeve daarvan is een dienstverleningsovereenkomst afgesloten waarin afspraken zijn gemaakt omtrent de voorwaarden voor ontbinding van het contract en de beëindiging van de dienstverlening.

Met de pensioenuitvoeringsorganisatie is een Service Level Agreement opgesteld waarin kwalitatieve prestatieafspraken over de uitvoering van de pensioenadministratie, de IT-ondersteuning, het communicatiebeleid en de bestuursondersteuning zijn gemaakt. Door middel van de SLA-rapportages die elk kwartaal worden verstrekt, monitort het bestuur de naleving van deze afspraken. Deze rapportages bevatten de voortgang van de gemaakte afspraken en een toelichting op niet-behaalde afspraken en voorgedane incidenten. Er vindt tussentijdse monitoring plaats door de Bestuurscommissie Pensioenen, die daarbij ondersteund wordt door het bestuursbureau.

Daarnaast wordt elk kwartaal een klachtenrapportage opgesteld welke alle klachten van belanghebbenden over de uitvoering van de regeling bevat. Het bestuursbureau monitort deze rapportage.

Om de interne beheersing van de pensioenuitvoering en IT-ondersteuning te monitoren, ontvangt en beoordeelt de Bestuurscommissie Pensioenen jaarlijks het Standaard 3402 Type II-rapport inclusief het bijbehorende assurancerapport van de onafhankelijke accountant. Issues die in de rapportage worden vermeld, worden gedurende het jaar actief gemonitord. Daarnaast vindt maandelijks tussentijdse bewaking plaats van de voortgang en het ontstaan van potentiële issues door het bestuursbureau. Ten behoeve van de kwaliteit van de IT-ondersteuning beschikt de pensioenuitvoeringsorganisatie over het ISO-certificaat voor informatiebeveiliging.

SPW is van mening dat met het inrichten van bovengenoemde beheersingsmaatregelen en rapportages de operationele risico's van het fonds adequaat worden beheerst en dat hiervoor geen buffers aangehouden hoeven te worden in de solvabiliteitstoets.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar. Dit risico vormt geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico.

Gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 januari 2026 heeft SPW de bestaande pensioenaanspraken overgezet ('ingevoeren') naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels daarvan zijn vastgelegd in de Wet toekomst pensioenen. Hieronder is het verloop van het aanwezige pensioenvermogen opgenomen, zoals dat op het moment van invaren is verdeeld over de verschillende componenten. Het aanwezige pensioenvermogen is de som van de overige reserve, de premie-egaliseringsreserve en de technische voorzieningen op invaarmoment.

(bedragen in € 1.000)

Het aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment is als volgt:

Overige reserve per 31 december 2025	4.587.545
Technische voorzieningen FTK per 31 december 2025	10.641.491
Totaal beschikbaar vermogen per 31 december 2025	15.229.036
Premie-egaliseringsreserve per 31 december 2025	117.879
Totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment	15.346.915

Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment. De 'waterval':

Aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment	15.346.915
-/- Minimaal vereist vermogen (1)	-60.916
-/- Operationele reserve (2)	-89.748
-/- Solidariteitsfonds (3)	-2.302.037
-/- Compensatiedepot (4)	-569.377
-/- Voorziening operationele kosten (5)	-174.439
-/- Overige posten (6)	-159.983
-/- Overige technische voorzieningen (7)	-132.415
Totaal beschikbaar vermogen	11.858.000

Het beschikbare vermogen is verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens van de individuele deelnemers.

Toelichting op de componenten van de 'waterval'

Minimaal vereist vermogen (1): SPW dient een minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) aan te houden. Het MVEV is een buffer ter afdekking van de risico's die het pensioenfonds loopt zoals het beleggingsrisico, overlijdensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico. Het MVEV is bij invaren bepaald op 0,4% van het fondsvermogen exclusief premie-egaliseringsreserve.

Operationele reserve (2): SPW heeft bij invaren een operationele reserve van 0,55% van het fondsvermogen exclusief premie-egaliseringsreserve. Hiermee is bij invaren eigen vermogen gevormd in aanvulling op het MVEV. Direct na invaren zijn de operationele reserve en het MVEV samengevoegd en gerapporteerd onder de overige reserve in de balans. SPW vormt de operationele reserve voor de volgende doelen:

- a. opvangen resultaten op risicodekkingen Partnerpensioen, Tijdelijk Partnerpensioen, Wezenpensioen, Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en Arbeidsongeschiktheidspensioen
- b. opvangen inflatierisico op collectieve voorzieningen
- c. debiteurenrisico 'geen premie wel recht'
- d. onvindbare pensioengerechtigden
- e. opvangen vervallen micropensioenen van minder dan € 2
- f. opvangen onvoorziene resultaten

De operationele reserve die is afgesplitst bij invaren bevat tevens een component in verband met op het moment van invaren voorziene terugwerkende kracht mutaties (zoals inkomende waardeoverdrachten). Voor inkomende waardeoverdrachten die na het sluitingsmoment van de administratie binnen zijn gekomen is voorzien in de voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2025. Zodra deze inkomende waardeoverdrachten met terugwerkende kracht worden verwerkt, komt het benodigde persoonlijke pensioenvermogen ten laste van de operationele reserve. Daarnaast is in de operationele reserve ook het spaarsaldo van de gemoedsbezwaarden opgenomen.

Solidariteitsfonds (3): Het solidariteitsfonds is een bestemmingsfonds voor collectieve doeleinden. Hiermee kunnen financiële mee- of tegenvallers worden gedeeld in de solidaire premieregeling. Het solidariteitsfonds bedroeg bij invaren 15,0% van het totale aanwezige fondsvermogen.

Compensatiedepot (4): Dit is een geoormerkt vermogen voor het compenseren van actieve deelnemers voor de impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Het voor compensatie benodigde vermogen bedraagt bij invaren 3,9% van het aanwezige vermogen, waarvan 3,7%-punt is gefinancierd uit het compensatiedepot en 0,2%-punt uit de bestuurlijke ruimte. Het voor compensatie benodigde vermogen is per 1 januari 2026 over leeftijdscohorten verdeeld volgens een leeftijdsafhankelijke staffel. Deze staffel is afgeleid van de berekende impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek.

Voorziening operationele kosten (5): Dit betreft de voorziening voor operationele kosten die gepaard gaat met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. Dit zijn in feite toekomstige pensioenbeheerkosten. Deze voorziening wordt separaat gepresenteerd onder de technische voorzieningen.

Overige posten (6): Dit omvat relevante fondsspecifieke elementen die niet in de andere categorieën vallen:

- a. compensatie om jonge actieven, arbeidsongeschikten en slapers (tot en met 50 jaar) te compenseren voor negatief netto profijt;
- b. Uitdelen van de premie-egaliseringsreserve aan actieven;
- c. compensatie voor het afschaffen van de doorsneepremie voor het deel dat hoger uitkomt dan het wettelijk maximum. SPW heeft ervoor gekozen om de compensatie te bepalen op basis van het verwacht rendement behorend bij de rentetermijnstructuur van eind oktober 2023. Het wettelijk maximum dat uit het compensatiedepot mag worden gefinancierd wordt echter bepaald op basis van de rentetermijnstructuur op invaardatum. De mate waarin de compensatie op basis van de gehanteerde rente uitkomt boven die op basis van de rente op de invaardatum, wordt toegerekend aan de bestuurlijke ruimte en is opgenomen onder overige posten.

Deze categorieën zijn verdeeld over een specifieke groep deelnemers en daarom geen onderdeel van het beschikbare vermogen dat is verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens van de individuele deelnemers.

Overige technische voorzieningen (7): Dit betreft voorzieningen voor andere collectieve verplichtingen, zoals:

- a. latent wezenpensioen;
- b. voortgezette premiebetaling bij arbeidsongeschiktheid;
- c. de voorziening voor toekomstige schadelast van zieke deelnemers (IBNR-voorziening).

Ondertekening van de jaarrekening

Harderwijk, 9 juni 2026

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW)

Het bestuur:

H. Jagersma, fungerend voorzitter

I.M. van Eekelen, voorzitter (in functie sinds 27-5-2026)

H.J.J. Debrauwer

P.C. Jaspers

C.A.P. Kuiper

R. van Oostrom

I.T. van den Doel (in functie sinds 1-4-2026)

M. Simon

Raad van Toezicht:

M.J.M. Hendriks, voorzitter

R. van Ewijk

Overige gegevens

Statutaire bestemming van 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.

Het jaarresultaat wordt aan de overige reserve toegevoegd dan wel onttrokken. Hierbij wordt in eerste instantie de benodigde toevoeging of onttrekking aan de premie-egaliseringsreserve gedaan, waarna het restant wordt toegevoegd of onttrokken aan de overige reserve.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Amsterdam is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaire ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 21,3 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 4 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

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

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

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

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

Oordeel

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

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

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

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

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

Amstelveen, 9 juni 2026

Drs. K. Kusters-van Meurs AAG
verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2025 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Harderwijk gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties per 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de staat van baten en lasten over 2025;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie *Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening*.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Ons inzicht in het pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties voert als bedrijfstakpensioenfonds de pensioenregeling uit voor de aangesloten werkgevers. Het vermogensbeheer en het pensioenbeheer zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners. Het fonds beschikt over een eigen bestuursbureau waarmee zij de uitvoering door de externe vermogensbeheerder en pensioenuitvoerder monitort. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan deze onderwerpen op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij hebben de materialiteit bepaald en de risico's geïdentificeerd en ingeschat dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Materialiteit	€ 76 miljoen.
Toegepaste benchmark	0,5% van het (afgeronde) pensioenvermogen per 31 december 2025, zijnde het totaal van de Technische voorzieningen, de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers en het Stichtingskapitaal en reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Gelet op de overgang naar de vernieuwde pensioenregeling per 1 januari 2026 hebben we gekozen om de controle uit te voeren met een lagere materialiteitsgrens ten opzichte van voorgaand jaar. Deze materialiteitsgrens was destijds gesteld op 1% van het pensioenvermogen.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de raad van toezicht en het bestuur overeengekomen dat wij aan de raad van toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven circa € 4 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties kent een aantal activiteiten, welke grotendeels zijn uitbesteed aan externe serviceorganisaties. De financiële informatie van het geheel van deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties.

Wij zijn verantwoordelijk voor het plannen en uitvoeren van de controle om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen met betrekking tot de financiële informatie van de activiteiten van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties als basis voor het vormen van een oordeel over de jaarrekening. Tevens zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op, de beoordeling en de evaluatie van de controlewerkzaamheden die in het kader van de controle zijn uitgevoerd. Wij dragen de volledige verantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

Op basis van ons inzicht in het pensioenfonds en zijn omgeving, het van toepassing zijnde verslaggevingsstelsel en het interne beheersingssysteem van het pensioenfonds, hebben wij risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening en de belangrijke posten en toelichtingen geïdentificeerd en ingeschat. Op basis van deze risico-inschatting hebben wij de aard, timing en omvang van de uitgevoerde controlewerkzaamheden bepaald, inclusief de activiteiten (onderdelen) waar controlewerkzaamheden worden uitgevoerd. Daarbij hebben wij rekening gehouden met de aard van de relevante gebeurtenissen en omstandigheden die aanleiding gaven tot de geïdentificeerde risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening, het verband dat deze risico's hebben met de activiteiten alsmede de materialiteit of de financiële omvang van de activiteiten ten opzichte van het pensioenfonds als geheel.

Wij hebben de controlewerkzaamheden zelf uitgevoerd of de uit te voeren controlewerkzaamheden en geïdentificeerde risico's gecommuniceerd middels instructies aan accountants van de externe serviceorganisaties waaraan de activiteiten zijn uitbesteed. Wij hebben deze accountants verzocht om aangelegenheden te communiceren met betrekking tot de financiële informatie van activiteiten die relevant zijn voor het identificeren en inschatten van risico's.

De controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- beleggingsactiviteiten onder beheer bij APG Asset Management N.V.;
- de pensioenactiviteiten en actuaariaat onder beheer bij APG DWS en Fondsenbedrijf N.V.;
- de financiële administratie gevoerd door APG Groep N.V.;
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

Wij hebben de toereikendheid van de rapportages van accountants van de activiteiten beoordeeld en geëvalueerd en waar nodig belangrijke werkdocumenten beoordeeld om risico's op een afwijking van materieel belang te adresseren. Eventueel verdere controlewerkzaamheden die nodig werden geacht, zijn bepaald en vervolgens uitgevoerd.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de activiteiten, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op het totaalniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de activiteiten van het pensioenfonds verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een bedrijfstakpensioenfonds. Wij hebben in het opdrachtteam specialisten opgenomen op het gebied van IT-audit. Daarnaast hebben wij deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering van het direct vastgoed en de voorziening pensioenverplichtingen.

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar hoofdstuk 'Risicomanagement' van het jaarverslag, waarin de (fraude)risicoanalyse van het bestuur is opgenomen en hoofdstuk 'Verslag Raad van Toezicht' van het jaarverslag waar de raad van toezicht op deze (fraude)risicoanalyse reflecteert.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij houden rekening met het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle organisaties aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door het pensioenfonds en met name voor subjectieve waarderingsvraagstukken - waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen - en complexe transacties, zoals toegelicht in 'Toelichting op de jaarrekening 2025' in de jaarrekening, een indicatie vormen voor frauduleuze financiële verslaggeving. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Wij zijn uitgegaan van de veronderstelling dat er bij de opbrengstenverantwoording frauderisico's bestaan met name bij de indirecte beleggingsopbrengsten uit de (in)directe beleggingen in vastgoed, private equity en hedgefondsen. Wij beschrijven in de controleaanpak van het kernpunt Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen onze controlewerkzaamheden om in te spelen op de veronderstelde frauderisico's bij de opbrengstenverantwoording.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, de compliance officer, medewerkers van het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisaties) en de raad van toezicht.

Uit de door ons geïdentificeerde frauderisico's, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controleaanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1144 *Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen*, is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met het bestuur, het kennismaken van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennismaken van rapporten van sleutelfunctiehouders en de compliance officer en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

Wij hebben verder kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben wij schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel 'Continuïteit' van 'Toelichting op de jaarrekening 2025' van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de vereisten rondom solvabiliteit en liquiditeit. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit of het hanteren van de continuïteitsveronderstelling door het bestuur geïdentificeerd. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van toezicht en het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

In vergelijking met voorgaand jaar, hebben wij geen relevante wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

Risico

De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft.

De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting '5. Stichtingskapitaal en reserves' van de jaarrekening.

Wij wijzen op de in de jaarrekening opgenomen toelichting op de gebeurtenissen na balansdatum waar is toegelicht dat het pensioenfonds op 1 januari 2026 de bestaande pensioenaanspraken en het eigen vermogen heeft overgezet ('ingevaren') naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels daarvan zijn vastgelegd in de Pensioenwet na het in werking treden van de Wet toekomst pensioenen. Zoals toegelicht in betreffende paragraaf heeft dit impact op het eigen vermogen per 1 januari 2026.

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

Onze controleaanpak

Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2025 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.

Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maands-dekkingsgraden:

- Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen key items:
 - wijziging van de partner frequenties;
 - toepassing van een complexiteitreductie;
 - wijziging van de premieopslagen;
 - aanpassing van uitgangspunten voor niet ingegaan wezenpensioen;
 - wijziging van de methodiek voor de voorziening operationele kosten;

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ wijziging van de methodiek voor bepaling van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. • Daarnaast heeft de certificerend actuaaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaaris. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in de staat van baten en lasten te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij netto contante waardeberekeningen en het gebruik van een andere geschikte methode en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit de posities in (in)direct vastgoed, private equity, hedgefondsen, hypothekenfondsen en derivaten.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 'Toelichting op de jaarrekening 2025' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting '1. Beleggingen voor risico pensioenfonds'. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2025 € 119 miljoen is belegd in direct vastgoed, € 827 miljoen in indirect vastgoed, € 370 miljoen in derivaten, € 1.326 miljoen in private equity, € 852 miljoen in hedgefondsen en € 1.099 miljoen in hypothekenfondsen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten. Zoals beschreven in 'Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's', hebben wij het veronderstelde frauderisico inzake de opbrengstenverantwoording gekoppeld aan de indirecte beleggingsopbrengsten uit beleggingen in direct vastgoed en niet-(beurs)genoteerde fondsen, specifiek private equity, hedgefondsen en indirect vastgoed.</p>
---------------	---

<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2025.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Voor de posities in direct vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes). • Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (indirect vastgoed, private equity en hedgefondsen) hebben wij de waardering gecontroleerd op basis van de gecontroleerde jaarrekeningen van de betreffende fondsen met daarin opgenomen de gecontroleerde waarde per aandeel of participatie per 31 december 2025. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds. Voor zover wij geen zekerheid kunnen verkrijgen uit een jaarrekening per 31 december 2025, omdat deze niet tijdig beschikbaar is of omdat het boekjaar van de betreffende fondsen niet gelijk is aan het boekjaar van het pensioenfonds, hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden bestonden uit het onderzoeken van eerdere jaarrekeningen (back-testing) en het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum. Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt. • Voor de waardering van de posities in hypotheekfondsen hebben wij een controle uitgevoerd op het gehanteerde waarderingsmodel en op de gehanteerde input waaronder de hypotheekportfolio en de verwachte kasstromen. • Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt. • Voor de waardering van de derivaten hebben wij een controle uitgevoerd op het gehanteerde waarderingsmodel en op de gehanteerde input waaronder de uit de markt afgeleide gegevens zoals valuta(termijn)koersen, rentevolatiliteit en rentecurves. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2025, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

<p>Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen</p>	
<p>Risico</p>	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap</p>

(AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de voorziening operationele kosten, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan het subjectieve element ervaringssterfte en van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf 'Toelichting op de jaarrekening 2025' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting '6. Technische voorzieningen'. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door:

- wijziging van de partner frequenties;
- toepassing van een complexiteitsreductie;
- wijziging van de premieopslagen;
- aanpassing van uitgangspunten voor niet ingegaan wezenpensioen;
- wijziging van de methodiek voor de voorziening operationele kosten;
- wijziging van de methodiek voor bepaling van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor 0,15% hoger uitgekomen. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.

Onze controleaanpak

Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaire van het pensioenfonds. De certificerend actuaire onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaire heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaire onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2025. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de voorziening operationele kosten alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2025:

- Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaire.
- Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaire en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn.

	<ul style="list-style-type: none">• Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen mede met behulp van data-analyse, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2025 of de toelichting van de technische voorzieningen.

Naleving vereisten van SBR Regelgevende Technische Standaard, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd

Wij hebben de naleving van de vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, niet onderzocht en brengen daarover geen oordeel tot uitdrukking.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of het pensioenfonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze

jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie 'Informatie ter ondersteuning van ons oordeel' hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel.

Onze controle bestond verder onder andere uit:

- het in reactie op de ingeschatte risico's uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het pensioenfonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Communicatie

Wij communiceren met de raad van toezicht en het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

In dit kader geven wij ook een verklaring op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de raad van toezicht en het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad van toezicht en 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 de raad van toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten**Benoeming**

Wij zijn door het bestuur en de raad van toezicht in juni 2023 benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties vanaf de controle van het boekjaar 2023 en zijn sinds dat boekjaar tot nu toe de externe accountant.

Geen verboden diensten

Wij hebben geen verboden diensten geleverd als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Den Haag, 9 juni 2026

EY Accountants B.V.

w.g. S.B. Spiessens RA

Bijlagen

SFDR

Hierna volgen de wettelijk verplichte bijlagen met betrekking tot de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) voor de pensioenregeling en de Nettopensioenregeling van SPW.

SFDR Pensioenregeling

SPW Pensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverstrekking ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: SPW Pensioenregeling

Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 5493000Y69QXD2ECZ202

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja Nee

- | | |
|---|---|
| <p><input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: ___%</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <p><input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: ___%</p> | <p><input checked="" type="checkbox"/> Dit product promootte ecologische/ sociale (E/S) kenmerken.
Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 1,9% duurzame beleggingen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling <p><input type="checkbox"/> Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.</p> |
|---|---|



Duurzaamheids-indicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Deze pensioenregeling promoot de volgende ecologische en/of sociale kenmerken:

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

We beleggen niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten. Zie ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Beleid](#), 'Uitsluiten'.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #7 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Reductie van CO₂-emissies

We monitoren de CO₂-voetafdruk van onze relevante beleggingen. We sturen via ons beleid op reductie van CO₂-emissies (aandelen en bedrijfsobligaties); voor 2025 streven we naar een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk ten opzichte van 2019 (scope 1, 2).

In 2030 willen we dat 100% van onze vastgoedbeleggingen CRREM-pathway aligned is of een verduurzamingsplan heeft.

Duurzaamheidsindicatoren #8 en #9 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Afbouw van fossiele brandstoffen

Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO₂-uitstoot gepaard gaan. We hanteren daarom omzettingen voor bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen.

Duurzaamheidsindicator #10 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen hoe de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei, en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten of diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments (SDI's)¹.

Duurzaamheidsindicator #11 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

ESG-integratie

We hanteren criteria waar beursgenoteerde bedrijven aan moeten voldoen op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur. Bedrijven die niet aan deze minimumcriteria voldoen, kunnen geen onderdeel meer uitmaken van de portefeuille.

Duurzaamheidsindicator #12 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Ook rapporteren we het aantal schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking.

Duurzaamheidsindicator #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Zie de volgende vraag voor informatie over de duurzaamheidsindicatoren die betrekking hebben op elk ecologisch en/of sociaal kenmerk dat door dit financiële product wordt gepromoot.

¹ APG AM heeft een raamwerk opgesteld om vast te stellen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) en dus wordt beoordeeld als SDI. SDI's zijn geen duurzame beleggingen zoals gedefinieerd door de SFDR.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
Uitsluiting van ongewenste activiteiten	1	<p>Totale beleggingsportefeuille:</p> <p>Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens)</p> <p><i>Gerelateerd aan PAI-indicator 14.</i></p>	<p>Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
	2	<p>Totale beleggingsportefeuille:</p> <p>Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
	3	<p>Totale beleggingsportefeuille:</p> <p>Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
	4	<p>Staatsobligaties:</p> <p>Geen beleggingen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend VN-/EU-wapenembargo geldt.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
	5	<p>Staatsobligaties:</p> <p>Geen blootstelling aan overheden die burgervrijheden en democratie in grote mate beperken (20% slechtst presterende landen behoren op basis van de landenanalyse van de Wereldbank over 'Voice and Accountability').</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
	6	<p>Staatsobligaties:</p> <p>Geen blootstelling aan overheden die slecht scoren op het gebied van corruptie (20% slechtst presterende landen op basis van de landenanalyse van de Wereldbank over 'Control of Corruption').</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
	7	<p>Staatsobligaties:</p> <p>Geen blootstelling aan overheden die slecht scoren op het gebied van milieu (20% slechtst presterende landen in de Yale Environmental Performance Index).</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2025: 0.</p>	<p>Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen.</p> <p>Waarde 2024: 0.</p>
Reductie van CO₂-emissies	8	<p>Aandelen en bedrijfsobligaties:</p> <ul style="list-style-type: none"> 2025: een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019. 2030: Een absolute 50%-reductie van de CO₂-voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019 <p><i>Gerelateerd aan PAI-indicator 1.</i></p>	<p>Wij sturen in onze portefeuille op CO₂-reductie voor de categorieën aandelen en bedrijfsobligaties. Gedurende de referentieperiode was de totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2019 -44 %.</p> <p>We berekenen de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry, ontwikkeld door PCAF.</p>	<p>Wij sturen in onze portefeuille op CO₂-reductie voor de categorieën aandelen en bedrijfsobligaties. Gedurende de referentieperiode was de totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2019 -49%.</p> <p>We berekenen de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry, ontwikkeld door PCAF.</p>

	9	Vastgoed: 2030: 75% beleggingen die CRREM-pathway aligned zijn of een verduurzamingsplan hebben.	64% van onze vastgoedportefeuille voldoet aan het CRREM-reductiepad of beschikt over een tijdsgebonden verduurzamingsplan ² .	54% van onze vastgoedportefeuille voldoet aan het CRREM-reductiepad of beschikt over een tijdsgebonden verduurzamingsplan.
Afbouw fossiele brandstoffen	10	Totale beleggingsportefeuille: In 2025 beleggen we niet in bedrijven die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen en/of de winning van teerzand halen.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die hun omzet deels uit kolenmijnen ³ (>5%) en teerzanden (>1%) halen. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt de blootstelling van de aandelen en bedrijfsobligatie-portefeuille 6,1%. ⁴	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die hun omzet deels uit kolenmijnen (>5%) en teerzanden (>1%) halen. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt de blootstelling van de aandelen en bedrijfsobligatie-portefeuille 6,2%.
Bijdragen aan de VN SDGs	11	Totale beleggingsportefeuille: Er is een inspanningsverplichting om bij gelijke geschiktheid een SDI aan te kopen, maar er is geen specifieke doelstelling.	Gedurende de referentieperiode bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17%.	Gedurende de referentieperiode bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,8% (Q3 2024).
	12	Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimum criteria voldoet: 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimumcriteria maken na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	Tussen 7 en 21 maart is via SPW's Index producten belegd in niet-toegestane bedrijven. Dit is opgelost door een wijziging in het proces voor de index portefeuille. Gedurende de rest van het jaar bevonden zich verder geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaats gevonden in 2024. Vanaf eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.
ESG-integratie	13	Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Gerelateerd aan PAI-indicator #10.	Er zijn géén beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen binnen onze portefeuille betrokken geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO richtsnoeren voor multinationale ondernemingen (op basis van onze dataprovider). Voor de beleggingen in private equity en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.	0,7% van de beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille zijn betrokken geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO richtsnoeren voor multinationale ondernemingen. Voor de beleggingen in private equity en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen ernstige schendingen voorgedaan.

2 Onder een verduurzamingsplan verstaan wij dat een investering beschikt over een door een derde partij gevalideerd reductieplan dat rekening houdt met de CRREM-reductiepaden. Dit cijfer is niet uitgesplitst tussen de netto- en brutoregelingen van SPW.

3 Het gaat hier om de winning van steenkool voor elektriciteitsproductie (thermal coal). Steenkool voor productie van staal (metallurgical coal) wordt hierin niet meegenomen.

4 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag, en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector'.

● ...en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

● 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?

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn we wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. De beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan één van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De 1,9% op de taxonomie afgestemde investeringen in het product droegen vooral bij aan de doelstelling om klimaatverandering te beperken.

● Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Voor beleggingen die op de EU Taxonomie zijn afgestemd is het beginsel "geen ernstig afbreuk doen" vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle op de EU-taxonomie-afgestemde investeringen voldoen aan deze criteria.

In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstig 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 ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



De belangrijkste ongunstige effecten

Zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf 'Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?' beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

2. OESO/IMVB-convenant

In ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggen \(MVB\)-beleid](#) leggen we uit hoe wij aan de afspraken van het IMVB-convenant voldoen. Het IMVB-convenant liep formeel eind 2022 af; we blijven de afspraken van het convenant wel volgen. We [rapporteren](#) over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten. Lees [hier](#) een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen. Op basis van de principes in het OESO-richtsnoer zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.

3. Verklaring ongunstige effecten

Naast het bovenstaande publiceren wij jaarlijks een [verklaring omtrent ongunstige effecten](#) (negatieve duurzaamheidsimpact van onze beleggingen op het milieu en de samenleving). Daarin rapporteren wij over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op SPW entiteitsniveau.



De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Bondsrepubliek Duitsland	Overheid	Duitsland	7,0%
2	Bleecker Fund	Financiële Instellingen	Verenigde Staten	6,3%
3	SPW - Vista Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	5,2%
4	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	3,5%
5	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	2,0%
6	Munt Nederlands Hypotheken Fonds	Gesecuritiseerd	Nederland	1,9%
7	SPW SRE Extern (ASR)	Vastgoed	Nederland	1,7%
8	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,0%
9	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9%
10	Republiek Oostenrijk	Overheid	Oostenrijk	0,9%
11	Koninkrijk België	Overheid	België	0,9%
12	Republiek Ierland	Overheid	Ierland	0,9%
13	Europese Unie	Overheid	Luxemburg	0,8%
14	Credit Agricole Group	Gesecuritiseerd	Frankrijk	0,8%
15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan	0,6%

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).

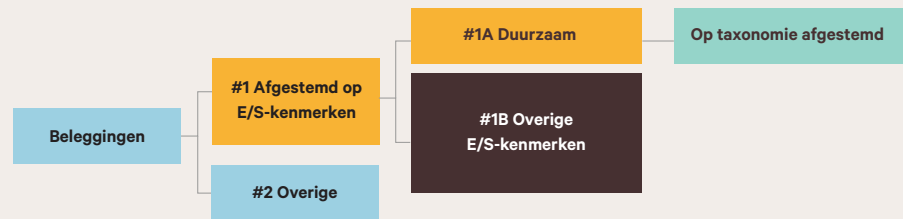


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” (85,3%) en “overige” (14,7%). De beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” bestaan onder andere uit beleggingen “afgestemd op taxonomie” (1,9%). De percentages zijn berekend op kwartaalgemiddeldes.



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.

In welke economische sectoren werd belegd?

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Financiële instellingen	23,5%	Nutsbedrijven	2,4%
Overheid	21,8%	Telecommunicatie	1,8%
Gesecuritiseerd	11,6%	Dagelijkse goederen	1,7%
Informatietechnologie	11,0%	Basismaterialen	1,4%
Vastgoed	9,9%	Energie	1,2%
Luxe goederen	4,5%	Overig	1,2%
Industriële bedrijven	4,2%	Transport	0,7%
Gezondheidszorg	3,7%		

Bovenstaande sectoren zijn gebaseerd op BICS classificatie in de jaarrekening.

De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).

Fossiel

In 2025 bedroeg de blootstelling aan bedrijven, binnen de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties portefeuille, die actief zijn in de fossiele brandstofsector (PAI 4), zoals gedefinieerd door SFDR, 6,1% van de totale net asset value van beleggingen in dit product.

Conform de definitie van duurzaamheidsindicator 7 (kolen & teerzand) was er eind 2025 geen blootstelling aan beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen binnen niet-beursgenoteerde beleggingen.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Door middel van haar investeringen draagt dit financiële product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU-taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 1,8%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,0%
- Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen: 0,0%
- Transitie naar een circulaire economie: 0,0%
- Uitstootpreventie en controle: 0,0%
- Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen: 0,0%

De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan accountantscontrole, noch beoordeeld door een derde partij.

● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁵?

- Ja: In fossiel gas In kernenergie
 Nee

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.

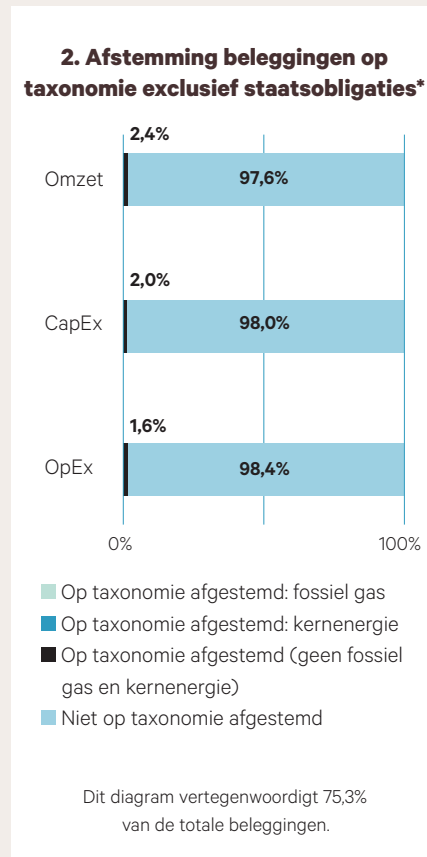
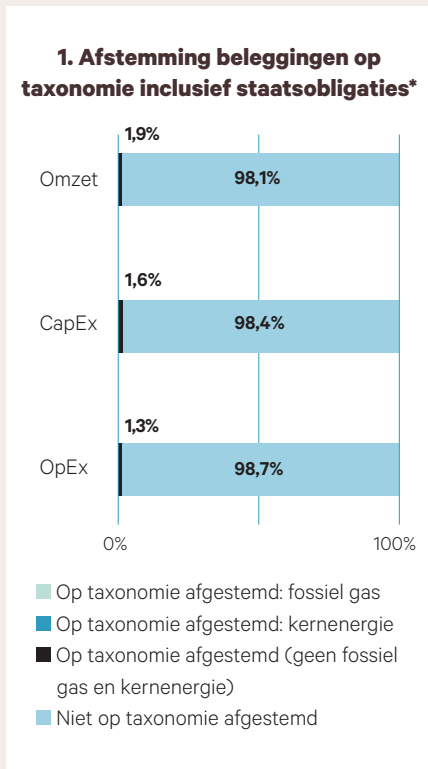
Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn een die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

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.

⁵ 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 ("klimaatmigratie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linker marge. 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.

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 gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

** In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de EU-taxonomie, maakten we gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Dit financiële product investeerde 0,5% in faciliterende activiteiten en 0,0% in transitieactiviteiten.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. .

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Onderstaande tabel laat het percentage op EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

 zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

	2025	2024	2023	2022
Omzet	1,9%	1,3%	0,4%	n.v.t.
CapEx	1,6%	1,6%	0,7%	n.v.t.
OpEx	1,3%	1,3%	0,5%	n.v.t.

 **Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?**

Niet van toepassing. SPW rapporteert enkel beleggingen met een ecologische doelstelling die op de EU-taxonomie waren afgestemd.

 **Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- geldmarktinstrumenten, derivaten, hedgefondsen; en
- een gedeelte van de beleggingen: private equity.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Algemeen

In 2025 hebben we ons Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid herijkt voor de periode 2026-2030. Bij een aantal focusthema's hebben we nieuwe of aanvullende kwantitatieve doelstellingen geformuleerd. Meer over het beleid en de nieuwe doelstellingen is te lezen in het [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#).

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2025 in lijn met het uitsluitingsbeleid twee keer geüpdatet. De lijst van uitgesloten landen, en bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens of bij de productie van tabak, is op basis daarvan bijgewerkt.

Stemmen en engagement

APG AM heeft namens ons in 2025 met 359 bedrijven gesproken over ESG-onderwerpen. Zij heeft in 2025 namens ons op 2698 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 27993 voorstellen.

SFDR Nettopensioenregeling

SPW Nettopensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverstrekking ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: SPW Nettopensioenregeling

Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 5493000Y69QXD2ECZ202

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja Nee

- | | |
|---|---|
| <p><input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: ___%</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <p><input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: ___%</p> | <p><input checked="" type="checkbox"/> Dit product promootte ecologische/ sociale (E/S) kenmerken.
Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 1,2% duurzame beleggingen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling <p><input type="checkbox"/> Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.</p> |
|---|---|



Duurzaamheids-indicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Deze pensioenregeling promoot de volgende ecologische en/of sociale kenmerken:

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

We beleggen niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten. Zie ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Beleid](#), 'Uitsluiten'.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #7 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Reductie van CO₂-emissies

We monitoren de CO₂-voetafdruk van onze relevante beleggingen. We sturen via ons beleid op reductie van CO₂-emissies (aandelen en bedrijfsobligaties); voor 2025 streven we naar een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk ten opzichte van 2019 (scope 1, 2).

In 2030 willen we dat 100% van onze vastgoedbeleggingen CRREM-pathway aligned is of een verduurzamingsplan heeft.

Duurzaamheidsindicatoren #8 en #9 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Afbouw van fossiele brandstoffen

Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO₂-uitstoot gepaard gaan. We hanteren daarom omzetcriteria voor bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen.

Duurzaamheidsindicator #10 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen hoe de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei, en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten of diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments (SDI's)¹.

Duurzaamheidsindicator #11 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

ESG-integratie

We hanteren criteria waar beursgenoteerde bedrijven aan moeten voldoen op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur.

Bedrijven die niet aan deze minimumcriteria voldoen, kunnen geen onderdeel meer uitmaken van de portefeuille.

Duurzaamheidsindicator #12 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Ook rapporteren we het aantal schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking.

Voor de beleggingen in private equity en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen.

Duurzaamheidsindicator #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Zie de volgende vraag voor informatie over de duurzaamheidsindicatoren die betrekking hebben op elk ecologisch en/of sociaal kenmerk dat door dit financiële product wordt gepromoot.

1. APG AM heeft een raamwerk opgesteld om vast te stellen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) en dus wordt beoordeeld als SDI. SDI's zijn geen duurzame beleggingen zoals gedefinieerd door de SFDR.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
Uitsluiting van ongewenste activiteiten	1	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens). <i>Gerelateerd aan PAI-indicator 14.</i>	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2025: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.
	2	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2025: 0.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.
	3	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2025: 0.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.
	4	Staatsobligaties: Geen beleggingen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend VN-/EU-wapenembargo geldt.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2025: 0.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.
	5	Staatsobligaties: Geen blootstelling aan overheden die burgervrijheden en democratie in grote mate beperken (20% slechtst presterende landen behoren op basis van de landenanalyse van de Wereldbank over 'Voice and Accountability')	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2025: 0.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.
	6	Staatsobligaties: Geen blootstelling aan overheden die slecht scoren op het gebied van corruptie (20% slechtst presterende landen op basis van de landenanalyse van de Wereldbank over 'controle op corruptie').	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2025: 0.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.
	7	Staatsobligaties: Geen blootstelling aan overheden die slecht scoren op het gebied van milieu (20% slechtst presterende landen in de Yale Environmental Performance Index).	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2025: 0.	Geen blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.
Reductie van CO₂-emissies	8	Aandelen en bedrijfsobligaties: <ul style="list-style-type: none"> 2025: een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019. 2030: Een absolute 50%-reductie van de CO₂-voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019 <i>Gerelateerd aan PAI-indicator 1.</i>	Wij sturen in onze portefeuille op CO ₂ -reductie voor de categorieën aandelen en bedrijfsobligaties. Gedurende de referentieperiode was de totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2019 -44%. We berekenen de CO ₂ -voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry, ontwikkeld door PCAF.	Wij sturen in onze portefeuille op CO ₂ -reductie voor de categorieën aandelen en bedrijfsobligaties. Gedurende de referentieperiode was de totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2019 -49%. We berekenen de CO ₂ -voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry, ontwikkeld door PCAF.

	9	Vastgoed: 2030: 75% beleggingen die CRREM-pathway aligned zijn of een verduurzamingsplan hebben.	64% van onze vastgoedportefeuille voldoet aan het CRREM reductiepad of beschikt over een tijdsgebonden verduurzamingsplan ² .	54% van onze vastgoedportefeuille voldoet aan het CRREM reductiepad of beschikt over een tijdsgebonden verduurzamingsplan.
Afbouw fossiele brandstoffen	10	Totale beleggingsportefeuille: In 2025 bouwen we onze positie in bedrijven in de portefeuille verder af, die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen en/of de winning van teerzand halen.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die hun omzet deels uit kolenmijnen ³ (>5%) en teerzanden (>1%) halen. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt de blootstelling van de aandelen en bedrijfsobligatie-portefeuille 5,7%. ⁴	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die hun omzet deels uit kolenmijnen (>5%) en teerzanden (>1%) halen. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt de blootstelling van de aandelen en bedrijfsobligatie-portefeuille 5,5%.
Bijdragen aan de VN SDGs	11	Totale beleggingsportefeuille: Er is een inspanningsverplichting om bij gelijke geschiktheid een SDI aan te kopen, maar er is geen specifieke doelstelling.	Per jaareinde bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV -15%.	Per 30 september 2024, bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 16%. De afname is gedeeltelijk te verklaren door een meer conservatieve berekeningsmethodiek voor vastgoedbeleggingen.
ESG-integratie	12	Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimum criteria voldoet: 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimumcriteria maken na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	Tussen 7 en 21 maart is via SPW's Index producten belegd in niet-toegestane bedrijven. Dit is opgelost door een wijziging in het proces voor de index portefeuille. Gedurende de rest van het jaar bevonden zich verder geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaats gevonden in 2024. Vanaf eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.
	13	Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Gerelateerd aan PAI-indicator #10.	0 beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille zijn betrokken geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO richtsnoeren voor multinationale ondernemingen. Voor de beleggingen in private equity en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.	0,9% van de beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille zijn betrokken geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO richtsnoeren voor multinationale ondernemingen. Voor de beleggingen in private equity en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen ernstige schendingen voorgedaan.

2 Onder een verduurzamingsplan verstaan wij dat een investering beschikt over een door een derde partij gevalideerd reductieplan dat rekening houdt met de CRREM-reductiepaden. Dit cijfer is niet uitgesplitst tussen de netto- en brutoregelingen van SPW.

3 Het gaat hier om de winning van steenkool voor elektriciteitsproductie (thermal coal). Steenkool voor productie van staal (metallurgical coal) wordt hierin niet meegenomen.

4 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag, en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector'.

● ...en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

● 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?

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn we wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. De beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan één van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De 1,2% op de taxonomie afgestemde investeringen in het product droegen vooral bij aan de doelstelling om klimaatverandering te beperken.

● Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Voor beleggingen die op de EU Taxonomie zijn afgestemd is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle op de EU-taxonomie-afgestemde investeringen voldoen aan deze criteria.

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstig 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 ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



De belangrijkste ongunstige effecten

Zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf ‘Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?’ beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

2. OESO/IMVB-convenant

In ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggen \(MVB\)-beleid](#) leggen we uit hoe wij aan de afspraken van het IMVB-convenant voldoen. Het IMVB-convenant liep formeel eind 2022 af; we blijven de afspraken van het convenant wel volgen. We [rapporteren](#) over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten. Lees [hier](#) een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen. Op basis van de principes in het OESO-richtsnoer zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.

3. Verklaring ongunstige effecten

Naast het bovenstaande publiceren wij jaarlijks een [verklaring omtrent ongunstige effecten](#) (negatieve duurzaamheidsimpact van onze beleggingen op het milieu en de samenleving). Daarin rapporteren wij over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op SPW entiteitsniveau.



De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: **2024**.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	iShares Core EUR Govt Bond UCITS ETF	Financiële instellingen	Ierland	17,4
2	iShares EUR Govt Bond 15-30yr UCITS ETF	Financiële Instellingen	Ierland	7,1
3	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	2,0
4	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,8
5	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan	1,0
6	Broadcom Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9
7	JPMorgan Chase & Co	Financiële instellingen	Verenigde Staten	0,7
8	Credit Agricole Group	Securitized	Frankrijk	0,7
9	Samsung Electronics Co Ltd	Informatietechnologie	Zuid-Korea	0,6
10	AvalonBay Communities Inc	Vastgoed	Verenigde Staten	0,6
11	Mitsubishi Estate Co Ltd	Vastgoed	Japan	0,6
12	Eli Lilly & Co	Gezondheidszorg	Verenigde Staten	0,6
13	AT&T Inc	Telecommunicatie	Verenigde Staten	0,5
14	Mid-America Apartment Communities Inc	Vastgoed	Verenigde Staten	0,5
15	Regency Centers Corp	Vastgoed	Verenigde Staten	0,5

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).

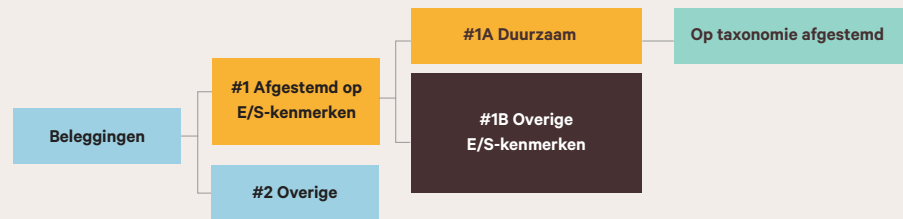


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” (100,0%) en “overige” (0,0%). De beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” bestaan onder andere uit beleggingen “afgestemd op taxonomie” (1,2%). De percentages zijn berekend op kwartaalgemiddeldes.



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.

In welke economische sectoren werd belegd?

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 een die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Financiële Instellingen	41,7%	Dagelijkse goederen	2,7%
Informatietechnologie	14,3%	Nutsbedrijven	2,6%
Vastgoed	10,3%	Telecommunicatie	2,5%
Luxe Goederen	6,4%	Basismaterialen	1,9%
Gezondheidszorg	6,2%	Transport	1,3%
Industriële bedrijven	5,3%	Energie	0,8%
Securitized	3,8%	Overheid	0,2%

Bovenstaande sectoren zijn gebaseerd op BICS classificatie in de jaarrekening.

De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).

Fossiel

In 2025 bedroeg de blootstelling aan bedrijven, binnen de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties portefeuille, die actief zijn in de fossiele brandstofsector (PAI 4), zoals gedefinieerd door SFDR⁵, 5,7% van de totale net asset value van beleggingen in dit product.

Conform de definitie van duurzaamheidsindicator 7 (kolen & teerzand) was er eind 2024 geen blootstelling aan beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen binnen niet-beursgenoteerde beleggingen. Wel is er binnen deze categorie mogelijk nog blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen, volgens de SFDR-definitie.

⁵ In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector'.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van 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.

Door middel van haar investeringen draagt dit financiële product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU-taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 1,2%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,0%
- Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen: 0,0%
- Transitie naar een circulaire economie: 0,0%
- Uitstootpreventie en controle: 0,0%
- Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen: 0,0%

De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan accountantscontrole, noch beoordeeld door een derde partij.

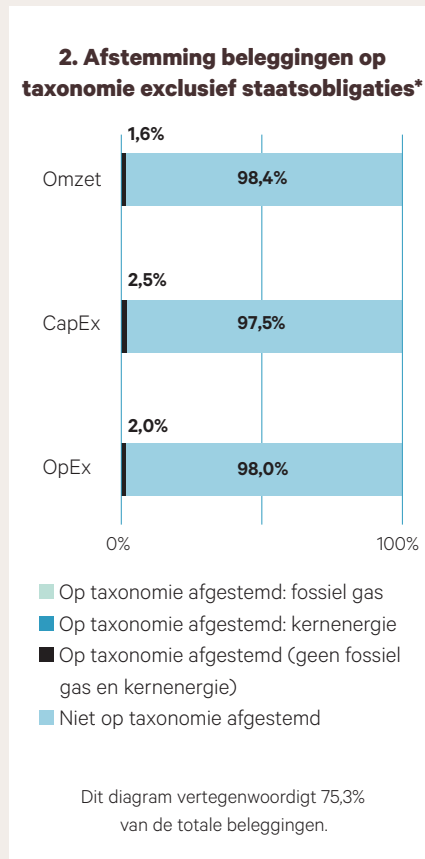
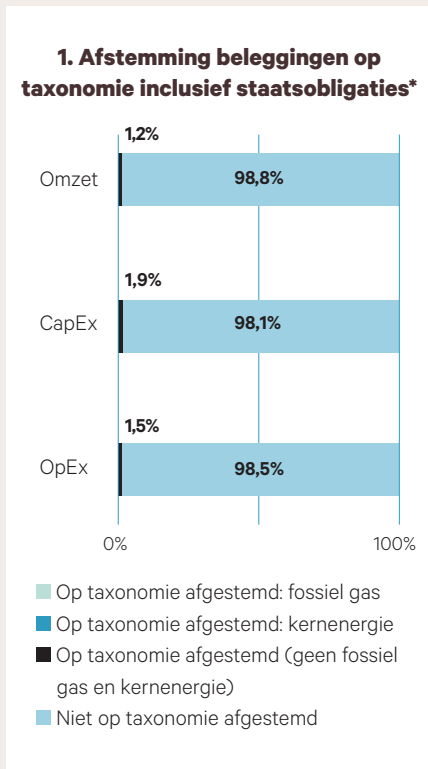
● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁶?

Ja: In fossiel gas In kernenergie

Nee

⁶ 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 linker marge. 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.

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 gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

** In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de EU-taxonomie, maakten we gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Dit financiële product investeerde 0.5% in faciliterende activiteiten en 0.0% in transitieactiviteiten.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier.

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Onderstaande tabel laat het percentage op EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

 zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

	2025	2024	2023	2022
Omzet	1,2%	0,8%	0,8%	n.v.t.
CapEx	1,9%	1,2%	1,2%	n.v.t.
OpEx	1,5%	0,9%	0,9%	n.v.t.

 **Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?**

Niet van toepassing. SPW rapporteert enkel beleggingen met een ecologische doelstelling die op de EU-taxonomie waren afgestemd.

 **Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- geldmarktinstrumenten, derivaten, hedgefondsen; en
- een gedeelte van de beleggingen: private equity.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Algemeen

In 2025 hebben we ons Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid herijkt voor de periode 2026-2030. Bij een aantal focusthema's hebben we nieuwe of aanvullende kwantitatieve doelstellingen geformuleerd. Meer over het beleid en de nieuwe doelstellingen is te lezen in het [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#).

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2025 in lijn met het uitsluitingsbeleid twee keer geüpdatet. De lijst van uitgesloten landen, en bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens of bij de productie van tabak, is op basis daarvan bijgewerkt.

Stemmen en engagement

APG AM heeft namens ons in 2025 met 359 bedrijven gesproken over ESG-onderwerpen. Zij heeft in 2025 namens ons op 2698 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 27993 voorstellen.