

Jaarverslag

2024



SPW
Goed voor
elkaar

met onze 6
pensioenbeloften

Inhoudsopgave

Bestuursverslag

Voorwoord	4
Kerncijfers	6
1 Bestuur en toezicht	8
2 Vermogensbeheer	18
3 Pensioenbeheer	26
4 Kosten	33
5 Financiële positie	40
6 Risicomanagement	44
7 Toekomst	50
Verslag compliance officer	52
Verslag Raad van Toezicht	53
Oordeel en verslag Verantwoordingsorgaan	58
Reactie bestuur op oordeel Verantwoordingsorgaan verslag Raad van Toezicht	61

Jaarrekening

Balans	63
Staat van baten en lasten	64
Kasstroomoverzicht over 2024	65
Toelichting op de jaarrekening 2024	66
Toelichting op de balans	76
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2024	91

Overige gegevens

Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten	115
Actuariële verklaring	116
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	118

Bijlagen

SFDR	130
------	-----

Bestuursverslag

Voorwoord

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW) verantwoordt zich in dit jaarverslag over het gevoerde beleid. Dat gebeurt op verschillende manieren en waar relevant verwijzen we naar documenten die op de website staan, zoals de belangrijkste beleidsdocumenten, de financiële opzet van ons pensioenfonds, de statuten en reglementen en de beschrijving van de organisatie. Naast dit jaarverslag publiceren we ook het Verslag Verantwoord Beleggen. Ook dit document staat op de website. Dit jaarverslag dient in de eerste plaats als verantwoordingsdocument en niet als primair communicatiemiddel voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.

Terugblik 2024

Het jaar 2024 stond in het teken van intensieve voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel. Het bestuur zette zich in voor een evenwichtige transitie, waarbij zorgvuldige besluitvorming en financiële duurzaamheid centraal stonden. Er was onder andere veel aandacht voor het indexatiebeleid, waarbij de pensioenen van gewezen deelnemers en gepensioneerden per 1 januari 2024 met 2,42 procent werden verhoogd en die van actieve deelnemers met 1,76 procent. SPW maakte, samen met de sociale partners, een definitieve keuze voor de solidaire premieregeling. Daarnaast werd de financiële opzet van het nieuwe pensioencontract goedgekeurd.

De nieuwe strategie

In 2024 heeft SPW verder gewerkt aan de ontwikkeling van een strategisch plan voor de periode 2025-2027. Hierbij is rekening gehouden met sociale en maatschappelijke ontwikkelingen, veranderingen in de sector woondiensten en de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Het pensioenfonds blijft ook inzetten op klanttevredenheid via digitalisering, informatisering en verbeterde communicatie. Dit strategietraject zal in het eerste kwartaal van 2025 worden geconcretiseerd, waarbij ook de risico's van de nieuwe strategie in kaart worden gebracht.

De nieuwe pensioenregeling

Het jaar 2024 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 is goedgekeurd en wordt 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.

Toeslagverlening

De economische en financiële markten bleven in 2024 dynamisch en uitdagend. Door de aanhoudende inflatie stond de koopkracht van deelnemers en gepensioneerden onder druk. Het indexatiebeleid bleef om die reden een belangrijk aandachtspunt. In oktober 2024 werd besloten om de pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden per 1 januari 2025 te verhogen met 2,0 procent, gebaseerd op de gemiddelde prijsstijging van het voorgaande jaar. Actieve deelnemers zagen hun opgebouwde rechten met 7,41 procent stijgen, dit is in lijn met de loonontwikkeling binnen de sector. Dit percentage ligt echter onder de volledige loonindexatie, waarmee SPW, binnen de beschikbare financiële ruimte, streeft naar een evenwichtige toeslagverlening voor alle groepen deelnemers. Alle afwegingen werden zorgvuldig gemaakt, met aandacht voor financiële stabiliteit en de belangen van alle generaties.

Vermogensbeheer en financieel beleid

SPW heeft in 2024 een stabiel beleggingsrendement gerealiseerd, ondanks de aanhoudende volatiliteit op de financiële markten. Het verantwoord beleggingsbeleid werd verder aangescherpt, met extra aandacht voor duurzaamheid, klimaatrisico's en

biodiversiteit. Daarnaast bleef het pensioenfonds zich inzetten voor een kostenefficiënte uitvoering van het vermogensbeheer, waarbij zowel risico's als rendement zorgvuldig werden afgewogen.

Ook op het gebied van verantwoord beleggen werd in 2024 verdere vooruitgang geboekt. Duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) blijven belangrijk, met de focus op klimaatverandering, biodiversiteit, mensenrechten en goed bestuur. Door de aangescherpte uitsluitingscriteria en een actief engagementbeleid werken we aan een toekomstbestendige beleggingsstrategie, afgestemd op de langetermijndoelstellingen en de verwachtingen van de deelnemers.

Digitale weerbaarheid en transformatie

Het jaar 2024 stond ook in het teken van digitale weerbaarheid en klantgericht pensioenbeheer. Door de modernisering van de dienstverlening en communicatie biedt SPW deelnemers een beter inzicht in hun pensioen én meer regie over hun financiële toekomst. Heldere, proactieve en persoonlijke communicatie is daarbij onmisbaar. SPW streeft ernaar om een volledig digitaal pensioenfonds te worden, dat optimaal inspeelt op de wensen van deelnemers en werkgevers. De MijnOmgeving is ruim 45.000 keer bezocht, 84 procent van de deelnemers ontvangt pensioenpost digitaal en bijna 60 procent heeft een abonnement op de nieuwsbrief. In 2024 heeft SPW, samen met PwC, verder onderzocht wat het betekent om een digitaal pensioenfonds te zijn. In 2025 zal worden bekeken hoe deze inzichten worden vertaald naar concrete communicatie- en dienstverleningstrajecten.

Governance

Een verdere versterking van het bestuur en de governance-structuur van SPW was in 2024 een ander focuspunt. Het bestuur borgde de evenwichtige belangenafweging, transparantie en verantwoording richting de deelnemers en toezichthouders. Daarnaast werden de samenwerking en rolverdeling met de sociale partners verder geoptimaliseerd in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Risicomanagement

In het versterken van het risicomanagement heeft SPW in 2024 aanzienlijke stappen gezet. Er is een tweede Eigen Risicobeoordeling (ERB) uitgevoerd, mede ingegeven door de Wtp, om inzicht te krijgen in strategische risico's en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast zijn governance-maatregelen genomen, zoals projectmatige risico-evaluaties, om de beheersing van risico's tijdens deze transitie te waarborgen. Het risicogovernancemodel is verder verankerd met een 'drie lijnen van verdediging'-structuur, waarbij het bestuur, de sleutelfuncties en de interne audit nauw samenwerken om de risico's effectief te identificeren en te beheersen. Bovendien is ter versterking van de digitale weerbaarheid aandacht besteed aan het verbeteren van de datakwaliteit en het naleven van de DORA-wetgeving. Deze inspanningen hebben geleid tot een stabiel risicoprofiel, met specifieke aandacht voor afhankelijkheid van uitbestedingspartners en de werkdruk rondom de Wtp-implementatie.

De toekomst

Het bestuur kijkt met vertrouwen naar de toekomst. Hoewel de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel ingrijpend en complex is, blijft het bestuur zich inzetten voor een evenwichtige en zorgvuldige implementatie. Dank gaat uit naar alle betrokkenen: de deelnemers, de sociale partners en de uitvoeringsorganisaties, voor hun inzet en samenwerking in 2024. Dankzij een solide financiële basis en een duidelijke strategie bouwen we verder aan een toekomstbestendig pensioen.

Het bestuur van SPW

Harderwijk, 10 juni 2025

Kerncijfers

Kerncijfers (bedragen in 1.000 euro)

	2024	2023	2022	2021	2020
Aantallen					
Werkgevers ¹	326	333	333	335	346
Deelnemers	30.997	29.697	28.331	27.666	27.483
Gewezen deelnemers	24.267	24.015	23.506	25.162	24.769
Pensioengerechtigden	22.214	21.532	20.833	19.929	18.940
Totaal	77.478	75.244	72.670	72.757	71.192
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven ²	7,41%	1,76%	2,38%	1,05%	0,00%
Als percentage van de norm	74,10%	73,40%	79,40%	46,80%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toeslagverlening inactieven ³	2,00%	2,42%	9,84%	0,61%	0,00%
Als percentage van de norm	74,10%	73,40%	79,40%	46,80%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	287.690	278.975	272.211	251.738	247.596
Gedempte kostendeckende premie	271.924	276.824	264.601	256.926	258.381
Pensioenuitvoeringskosten	12.652	11.610	10.272	10.643	10.527
Uitkeringen	384.827	363.335	315.159	295.827	279.156
Uitvoeringskosten per deelnemer ⁴	238	227	209	224	227

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.

	2024	2023	2022	2021	2020
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	10,2%	10,7%	11,1%	9,4%	8,0%
Aandelen	29,1%	27,0%	27,7%	31,9%	30,2%
Vastrentende waarden	40,5%	39,7%	37,9%	36,5%	38,6%
Derivaten	3,5%	5,4%	6,3%	9,1%	12,7%
Overige beleggingen	16,7%	17,2%	17,0%	13,1%	10,5%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement excl. derivaten	9,9%	7,9%	-16,0%	12,2%	4,6%
Beleggingsrendement incl. derivaten	8,4%	8,5%	-22,2%	8,5%	8,2%
Benchmark ¹	9,4%	10,0%	-21,4%	6,3%	7,5%
Z-score	-1,14	-1,32	-0,29	2,00	0,29
Performancetoets (norm: > 0)	1,1	1,51	2,09	2,59	1,98
Belegd vermogen	15.975.339	14.804.011	13.696.970	17.599.186	16.256.940
Opbrengst uit belegd vermogen	1.240.909	1.158.383	-3.913.008	1.378.554	1.207.569
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in procenten ²	0,81	0,78	0,78	1,26	0,91
Totale kosten (excl. transactiekosten) in procenten	0,89	0,85	0,85	1,32	0,98
Transactiekosten in procenten	0,37	0,21	0,19	0,16	0,14
Totaal pensioenverplichtingen	12.344.390	11.458.290	10.584.552	13.922.796	14.798.763
Reserve meetellend voor de dekkingsgraad	3.561.009	3.291.898	3.070.589	3.613.950	1.395.419
Pensioenvermogen	15.905.399	14.750.188	13.655.141	17.536.746	16.194.182
Beleidsdekkingsgraad	130,3%	131,5%	133,7%	118,8%	103,1%
Dekkingsgraad	128,8%	128,7%	129,0%	126,0%	109,4%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereist eigen vermogen	126,1%	126,4%	127,6%	126,8%	126,0%

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 zorg draagt voor de activiteiten. De uitvoering is grotendeels uitbesteed aan APG. Gezien de schaalgrootte van het pensioenfonds is uitbesteding noodzakelijk om een efficiënte en kwalitatieve 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 Actuarieel ingericht. De sleutelfunctiehouder Risicobeheer maakt deel uit van het bestuur, terwijl andere sleutelfunctiehouders onafhankelijk opereren. 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. Tenslotte 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.

Missie en visie

SPW beschikt over een missie, visie en strategie. De strategie 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 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 zorg gedragen 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?

Zorgen 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. Het bestuur handelt daar ook naar.

Financieel beleid

Een solide pensioen betekent voor het vermogensbeheer dat er verantwoorde risico's moeten worden genomen. Voor het risicomanagement van SPW betekent dit het vinden van een optimale balans tussen kosten en rendement. De financiële risico's van het pensioenfonds worden afgeleid van de rendementsdoelstelling. De dynamiek die de omgeving kenmerkt vraagt om constante aandacht en tijdige bijsturing.

Optimale dienstverlening

SPW communiceert intensief met de belanghebbenden bij het pensioenfonds. Het uitgangspunt hierbij is dat alle belanghebbenden kunnen weten waar zij als individu en collectief aan toe zijn. SPW streeft naar toegankelijke en proactieve communicatie, vooral bij belangrijke levensgebeurtenissen van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Kernactiviteiten

De kernactiviteiten van SPW zijn:

- Het innen van de door 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.

1.2 Strategie

SPW heeft zijn visie vertaald in een concrete strategie. Hierbij is rekening gehouden met ontwikkelingen op sociaal en maatschappelijk vlak, in de sector woondiensten en op het gebied van het pensioenstelsel. SPW blijft zich ook inzetten op klanttevredenheid via digitalisering, informatisering en communicatie. Daarbij treedt SPW niet op als innovator, maar als koploper die gebruik maakt van bestaande en bewezen technologieën.

In de strategieperiode 2022-2024 lag de nadruk op activiteiten die essentieel zijn voor de implementatie van het nieuwe pensioenstelsel. Als onderdeel van de strategische analyse heeft het bestuur een strategische risicoanalyse uitgevoerd en zijn de belangrijkste risicoscenario's geïnventariseerd en beoordeeld. Deze zijn uitgewerkt in de eigenrisicobeoordeling (ERB).

In 2025 heeft het bestuur van SPW, ondersteund door het bestuursbureau, de strategische koers voor de periode 2025-2027 vastgesteld. Tijdens meerdere sessies is gewerkt aan een visie die richting geeft aan de keuzes en besluiten van het bestuur in de komende drie jaar. Deze periode wordt gekenmerkt door ingrijpende veranderingen, waaronder de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De routekaart en de continue monitoring ondersteunen de concretisering en borging van deze strategische lijn.

SPW zet zich in voor een waardevast en betaalbaar pensioen, met een evenwichtige balans tussen rendement en risico. Dit gaat verder dan de financiële uitvoering; een solide pensioenregeling en een betrokken relatie met alle belanghebbenden zijn

eveneens cruciaal. SPW heeft zijn fundament stevig op orde en streeft naar een toekomstbestendig pensioenfonds waarin samenwerking en maatschappelijke betrokkenheid centraal staan.

Voor de periode 2025-2027 zijn vier strategische thema's leidend. SPW positioneert zich proactief en versterkt de relatie met de sociale partners en de fondsgremia. De zorgambitie richting deelnemers en de werkgevers krijgt concreet vorm door het bieden van integraal inzicht en ondersteuning. Deelnemers krijgen beter inzicht in hun financiële toekomst, terwijl de werkgevers worden ontzorgd bij hun zorgplicht. Daarnaast blijft SPW inzetten op digitalisering om de kwaliteit van de dienstverlening te verhogen en de kosten efficiënt te beheren. Dit alles met directe voordelen voor de deelnemer.

Om flexibel in te spelen op de marktontwikkelingen, en met name de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, richt SPW zich op sterke regievoering. Zowel de interne organisatie als het uitvoeringsmodel worden geoptimaliseerd om een effectieve sturing te waarborgen en aantoonbaar in control te zijn. Daarbij hanteert SPW een doelgerichte benadering: het benutten van de eigen kernkwaliteiten, een kritische afweging van de taken die intern of extern worden uitgevoerd en een efficiënte en effectieve organisatievoering.

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, 95 procent van de werkgevers, 84 procent van de pensioengerechtigden en 67 procent van de gewezen deelnemers bewust voor SPW kiezen.

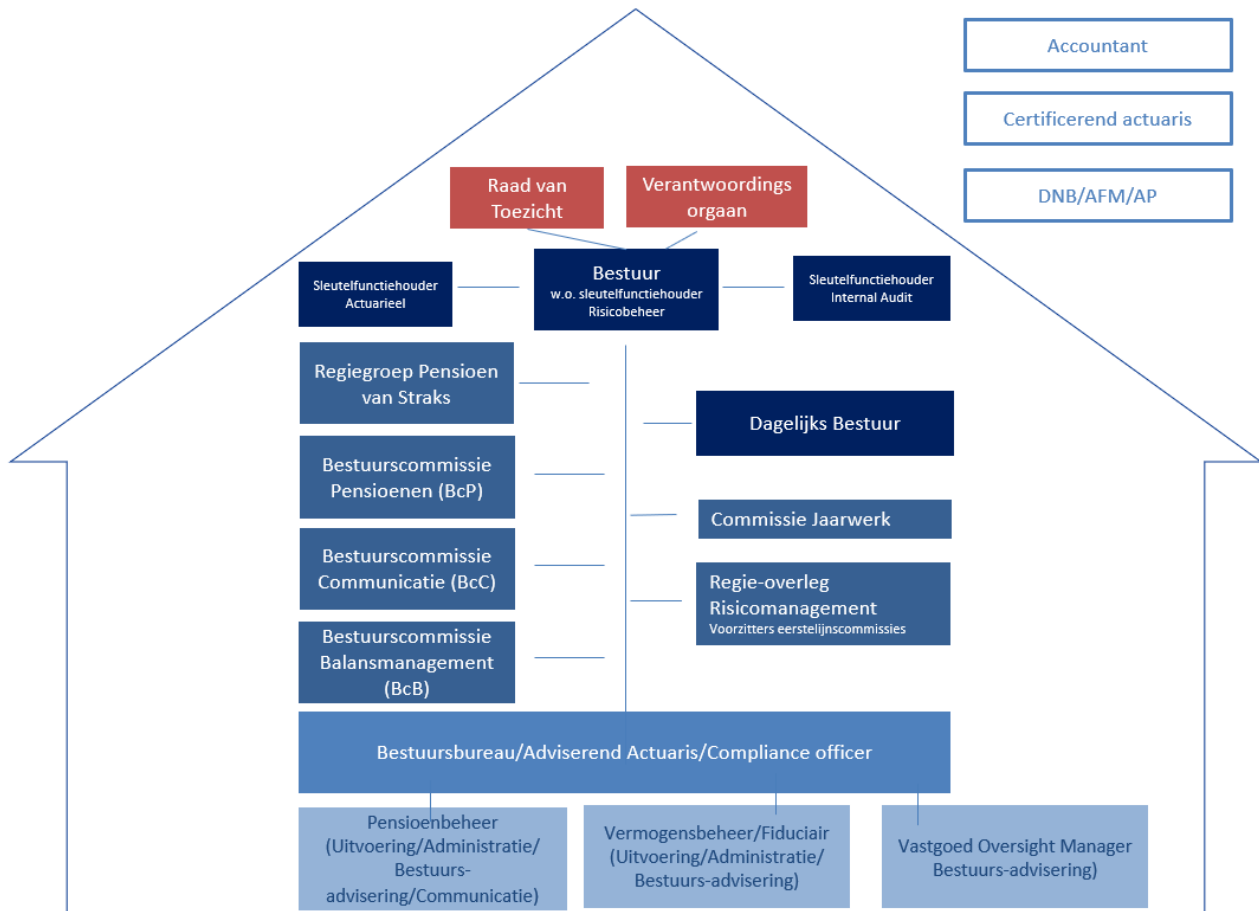
Dit wordt bereikt door een vertrouwde en betrouwbare partner in pensioenplanning te zijn voor deelnemers en werkgevers, en door van een functionele relatie (technische uitvoering van beleid) naar een betrokken en persoonlijke verbintenis te gaan. Een essentieel aspect van deze transformatie is het versterken van het onderling vertrouwen tussen SPW, de deelnemers en de werkgevers. Dit moet leiden tot een hoge tevredenheid onder deelnemers. Daarnaast streeft SPW naar een welvaartsvast pensioen voor actieve deelnemers en een waardevast pensioen voor niet-actieven.

Uit het klanttevredenheidsonderzoek eind 2024 bleek dat 97 procent van de werkgevers, 88 procent van de actieve deelnemers en 96 procent van de pensioengerechtigden vrijwillig voor SPW zou kiezen als die mogelijkheid bestond. Ook onder de gewezen deelnemers (80 procent) is de gestelde ambitie gehaald. De meeste klanttevredenheidsscores van 2024 vertoonden een stijging ten opzichte van 2023. De belangrijkste bevindingen uit het onderzoek zijn:

- SPW wordt hoog gewaardeerd en kent een sterke binding.
- De deelnemers hebben vertrouwen in de intenties, deskundigheid en werkwijze van SPW.
- SPW wordt ervaren als een solide en betrouwbare partij.

1.3 Organisatie

De organisatie van SPW ziet er als volgt uit:



Bestuur

Ultimo 2024 was de samenstelling van het bestuur als volgt:

Leden	Leeftijd	Geslacht	Benoemende organisatie	Functie	In functie sinds	Einde maximale zittingsduur
M.A. Blomberg	61	V	FNV	Voorzitter werknemers	27-5-2010	27-5-2026
H. Jagersma	67	M	Aedes vereniging van woningcorporaties	Voorzitter werkgevers en fungerend voorzitter	18-10-2021	18-10-2033
B. Debrauwer	72	M	Namens gepensioneerden		2-2-2015	2-2-2027
P.C. Jaspers	59	M	Aedes vereniging van woningcorporaties	Secretaris werkgevers	9-7-2021	9-7-2033
C.A.P. Kuiper	46	V	Aedes vereniging van woningcorporaties		4-6-2020	4-6-2032
R. van Oostrom	47	M	CNV	Secretaris werknemers	1-1-2018	1-1-2030
M.H. Rosenberg	62	M	Onafhankelijk		1-7-2014	1-7-2026
M. Simon	64	M	Vakbond De Unie	Sleutelfunctiehouder Risicobeheer	25-3-2019	25-3-2031

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 actuaire en compliance officer. Op het bestuursbureau zijn negen medewerkers in dienst, zij ondersteunen het bestuur bij de besturing van het pensioenfonds. Het bestuursbureau staat onder leiding van de heer Y. Boon.

Sleutelfunctiehouders

De sleutelfunctiehouders zijn:

- Interne audit: de heer J. Herder
- Actuarieel: mevrouw K. Kusters-van Meurs
- Risicobeheer: de heer M. Simon, tevens bestuurslid.

Diversiteit bestuurszetels

Het bestuur heeft het diversiteitsbeleid 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 2024 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 2024 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 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 46 tot 72 jaar. Voor een betere spreiding zou een jongere vertegenwoordiging wenselijk zijn.

SPW voldoet (gedeeltelijk) niet aan de normen 5, 35, 36 en 37 van de Code Pensioenfondsen (zie ook de paragraaf Naleving rapportagenormen voor een nadere toelichting).

Verantwoordingsorgaan

De leden van het Verantwoordingsorgaan (VO) die deelnemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigen (respectievelijk zes en vier leden), worden gekozen via verkiezingen. Het bestuur en het VO zijn van mening dat de representativiteit het best gewaarborgd is wanneer er geen dwingende vereisten zijn voor de kandidaten die uiteindelijk plaatsnemen in het VO. De kandidaten die de meeste stemmen hebben verworven, nemen plaats in het VO. Hiermee wordt de vertegenwoordiging van de populatie het best gediend. Het bestuur toetst echter de voorgedragen kandidaten aan de geschiktheidseisen.

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 2024 heeft er één wijziging plaatsgevonden in het VO.

Eind 2024 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	67	m	Werknemers	1-7-2016	1-7-2026
H. Both	31	m	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
J.J. Martens	58	m	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
C. van der Pauw	45	v	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
B. van Steen	52	v	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
E. de Wilde	47	v	Werknemers	1-7-2022	1-7-2026
N.T.J. Overdevest	65	m	Werkgevers	15-10-2019	1-7-2026
H.D. Eppinga	54	m	Werkgevers	25-11-2024	1-7-2026
A.A. Vroege	76	v	Pensioengerechtigden	1-7-2016	1-7-2026
A.H. Catau	74	m	Pensioengerechtigden	1-7-2018	1-7-2026
G.W. Kamp	77	m	Pensioengerechtigden	1-7-2022	1-7-2026
A.J.M. Timmermans	69	m	Pensioengerechtigden	5-7-2023	1-7-2026

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) bestaat uit drie onafhankelijke leden. De leden van de RvT worden door het bestuur benoemd op bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan (VO). De raadsleden zijn benoemd op basis van de profielschets Raad van Toezicht waarin eisen ten aanzien van geschiktheid, deskundigheid en competenties zijn opgenomen.

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 2024 is de samenstelling van de RvT niet gewijzigd. Eind 2024 was de samenstelling van de RvT als volgt:

Leden	Leeftijd	Geslacht	Functie	In functie sinds	Einde zittingsduur
M.J.M. Hendriks	50	V	Voorzitter	1-7-2022	1-7-2028
R. van Ewijk	58	V	Lid	1-7-2021	1-7-2027
R.J. Schreur	63	M	Lid	14-7-2023	14-7-2029

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 Wtp. Deze goedkeuringsrechten zorgen ervoor dat de RvT een actieve rol speelt in de besluitvorming en implementatie van de Wtp, vooral bij belangrijke beslissingen zoals de waardeoverdracht en het beheer van uitvoeringsovereenkomsten. In dit kader heeft de RvT in 2024 goedkeuring verleend aan meerdere bestuursbesluiten.

Accountant en actuaris

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

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. In 2023 heeft het bestuur van SPW de gedragscode voor het laatst geactualiseerd, waarbij de integriteitscode 'Zo zijn onze manieren' als bijlage is opgenomen. 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

Principes Pensionfund Governance en Code Pensioenfondsen

Het implementeren en waarborgen van de Principes van Pensionfund Governance (PFG), ofwel Goed Pensioenfondsbestuur, en de normen uit de Code Pensioenfondsen, is een continu proces. Het bestuur geeft via dit verslag inzicht in de wijze waarop zij invulling geeft aan:

- de taken en werkwijze van het bestuur
- deskundigheid- en competentieontwikkeling
- verantwoording
- risicomanagement
- transparantie
- communicatie
- inrichting
- organisatie

Dat gebeurt aan de hand van de volgende acht thema's:

1. Vertrouwen waarmaken
2. Verantwoordelijkheid nemen
3. Integer handelen
4. Kwaliteit nastreven
5. Zorgvuldig benoemen
6. Gepast belonen
7. Toezicht houden en inspraak waarborgen
8. Transparantie bevorderen

De Wet versterking bestuur pensioenfondsen stelt eisen aan de deskundigheid van het bestuur en het interne toezicht. De Code Pensioenfondsen bevat een aantal richtlijnen ten aanzien van de verantwoording in het jaarverslag over PFG. In dit verslag zijn

ook het integraal verslag van de Raad van Toezicht, het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en de reacties van het bestuur hierop opgenomen. Ook is het verslag van de compliance officer van SPW toegevoegd.

Het bestuur volgt de Code Pensioenfondsen. Wanneer afwijken noodzakelijk is, 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 2024 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 5, 35, 36 en 37. Aan deze normen wordt (gedeeltelijk) niet voldaan. Deze normen betreffen aspecten omtrent keuzebegeleidingsbeleid van deelnemers, diversiteit- en inclusiebeleid en de zittingstermijn van leden van fondsorganen. Er is nog geen beleid keuzebegeleiding. Dit is voorzien in 2025.

Rapportagenorm	Voldoet het fonds aan de norm?	Vindplaats toelichting jaarverslag of website
Norm 5		
Het pensioenfonds heeft een beleid over de wijze waarop het deelnemers keuzebegeleiding biedt bij keuzes binnen de pensioenregeling. Het pensioenfonds evalueert periodiek de uitvoering en de effectiviteit van dit beleid en stuurt waar nodig bij.	Niet	Het pensioenfonds heeft nog geen beleid over de wijze waarop het deelnemers keuzebegeleiding biedt bij keuzes binnen de pensioenregeling. Het pensioenfonds vult op basis van een onderbouwd keuzebegeleidingsbeleid de open norm keuzebegeleiding voor zijn eigen deelnemerspopulatie in.
Norm 35		
Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit geldt als minimum dat er tenminste één persoon zitting heeft in het bestuur en het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan die jonger is dan 40 jaar.	Gedeeltelijk niet	Het bestuur rapporteert in paragraaf 1.3 'Organisatie' bij de diverse gremia over de samenstelling van de fondsorganen en de geschiktheid van de leden.
Ten aanzien van genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.		

Rapportagenorm	Voldoet het fonds aan de norm?	Vindplaats toelichting jaarverslag of website
----------------	--------------------------------	---

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	In paragraaf 1.3 'Organisatie' rapporteert het bestuur over de diverse samenstelling van fondsorganen, de doelen ten aanzien van diversiteit en de stappen voor het bevorderen van diversiteit.
--	----------------------	---

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 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. De zittingstermijn van een lid van de raad van toezicht is maximaal drie jaar. Een lid van de raad komt maximaal eenmaal voor herbenoeming in aanmerking.
--	----------------------	--

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 een lid in deze leeftijdscategorie ontbreekt. Bij toekomstige vacatures blijft het bestuur streven naar een zo evenwichtig mogelijk 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 openblijven van een bestuursvacature.

Het afgelopen jaar heeft SPW het diversiteit en inclusiebeleid geactualiseerd en uitgebreid. Daarnaast is er veel aandacht besteed aan het geschiktheidsplan en de opvolgingsplanning.

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 2024 is hier extra aandacht aan besteed.

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.

Gedraglijn Verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen

De naleving van de Gedraglijn door APG in 2024, 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) van APG houdt toezicht en adviseert het bestuur van SPW. In 2024 voldeed SPW aan deze gedraglijn. In het verslag over 2024 noemt de FG de volgende activiteiten en beheersmaatregelen:

- Er is gewerkt aan bewustwording door het houden van AVG-trainingen.
- Het Gegevensbeschermingsbeleid en de interne richtlijnen van APG zijn geactualiseerd.
- Het proces hoe deelnemers hun privacyrechten kunnen invoeren is geëvalueerd en verbeterd.
- In 2024 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. Deze studie verschaft inzicht in de verwachte resultaten en risico's voor verschillende belanghebbenden, rekening houdend met actuele economische omstandigheden. De meest recente ALM-studie (2022) heeft geleid tot de volgende strategische keuzes:

- De renteafdekking blijft ongewijzigd.
- Het risicoprofiel blijft stabiel.
- De allocatie naar high yield-credits wordt afgebouwd en herverdeeld naar Dutch mortgages.
- Het valutabeleid is aangepast, waaronder een verlaging van de afdekking van USD-risico's op bepaalde categorieën.

Het pensioenfonds hanteert een dynamisch renteafdeckingsbeleid waarbij de mate van afdekking afhangt van het heersende renteniveau. Aanpassingen in de renteafdekking worden in stappen uitgevoerd, afhankelijk van rentebewegingen en de impact op de dekkingsgraad.

Het valutabeleid wordt afgestemd op het risicoprofiel van de verschillende beleggingscategorieën. De valuta-afdekking wordt periodiek herzien om 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 2024 is weergegeven in de volgende tabel:

Beleggingscategorie	Strategische norm 2023-2025	Norm 2024	Werkelijk ultimo 2024	Norm 2025
Vastrentende waarden	41,3%	41,3%	39,8%	41,3%
- Staatsobligaties	14,3%	14,3%	13,2%	14,3%
- Nederlandse woninghypotheken	7,0%	6,5%	6,0%	7,0%
- Credits	15,0%	15,5%	15,6%	15,0%
- Emerging markets debt	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Aandelen	32,7%	32,7%	28,8%	32,7%
- Ontwikkelde markten	26,7%	26,7%	21,8%	26,7%
- Opkomende markten	6,0%	6,0%	7,0%	6,0%

Beleggingscategorie	Strategische norm 2023-2025	Norm 2024	Werkelijk ultimo 2024	Norm 2025
Vastgoed	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Alternatieve beleggingen	11,0%	11,0%	16,4%	11,0%
- Hedgefondsen	5,0%	5,0%	6,4%	5,0%
- Private equity	6,0%	6,0%	9,8%	6,0%
- Infrastructuur	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- Opportunites	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Overlay	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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 2024

In 2024 zijn, binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleidsplan 2023-2025, diverse aanpassingen doorgevoerd in de beleggingsportefeuille. De beleggingen in High Yield Credits zijn in 2024 volledig afgebouwd. Daarnaast zijn de US Investment Grade Credits verkocht en daarmee heeft de transitie naar een volledige Euro Investment Grade Credits portefeuille plaatsgevonden. Gedurende het jaar is de Dutch Mortgages portefeuille verder opgebouwd richting het strategische gewicht.

Daarnaast heeft SPW in 2024 de liquide beleggingen in gemeenschappelijke fondsen van APG omgezet naar beleggingen voor eigen rekening. Dit biedt SPW meer controle over de uitvoering van de beleggingen, en maakt het makkelijker beleid te voeren dat verschilt van de andere APG-klanten. Bovendien stelt het SPW ook in staat meer invloed uit te oefenen bij de selectie van vermogensbeheerders en leidt het tot een daling in de vermogensbeheerkosten. Aangezien deze verandering in 2024 plaatsvond, zullen de kostenbesparingen pas in 2025 volledig te zien zijn.

De renteafdekking is in 2024 ongewijzigd gebleven, in lijn met de eerder vastgestelde beleidskeuzes. Dit betekent dat het pensioenfonds vasthoudt aan het bestaande rentebeleid, waarbij de afdekking dynamisch wordt afgestemd op de marktomstandigheden zonder een structurele wijziging in de mate van bescherming.

Tot slot is het herbalanceringsbeleid opnieuw geëvalueerd binnen de bandbreedtes van de beleggingscategorieën. Hoewel er geen specifieke aanpassingen zijn gedaan aan de renteafdeckingsstaffels, is het mandaat vastgelegd in de Overlay Specificaties voor het Beleggingsplan 2024. Dit waarborgt dat de portefeuille in lijn blijft met de strategische richtlijnen, terwijl flexibiliteit behouden blijft om in te spelen op economische ontwikkelingen.

2.3 Maatschappelijk verantwoord beleggen

SPW hecht grote waarde aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarom worden milieu, sociale factoren en goed bestuur (ESG) expliciet meegewogen in de beleggingsstrategie.

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

- Klimaatverandering

- Behoud van biodiversiteit
- Goed bestuur
- Respect voor mensenrechten

Deze thema's zijn relevant en impactvol en sluiten aan bij zowel de verwachtingen van de deelnemers als de maatschappelijke context. Voor elk thema zijn meetbare doelstellingen geformuleerd, waarvan een aantal al is gerealiseerd. Dit weerspiegelt het motto van het pensioenfonds: 'goed voor elkaar'.

SPW investeert bij voorkeur in bedrijven en overheden die verantwoord opereren en hanteert daarbij strikte ESG-criteria. Beleggingen die hier niet aan voldoen, kunnen via engagement worden beïnvloed of uitgesloten. In 2024 zijn de ESG-criteria aangescherpt en is het uitsluitingsbeleid uitgebreid met aanvullende criteria op het gebied van biodiversiteit, klimaat en governance. SPW belegt niet in bedrijven die betrokken zijn bij tabak, controversiële wapens of kernwapens, en sluit staatsobligaties uit van landen met een VN- of EU-wapenembargo's of ernstige schendingen van burgervrijheden. Sinds 1 juni 2024 geldt dit beleid ook voor overheidsgerelateerde organisaties en staatsbedrijven uit uitgesloten landen. De lijst van bedrijven en staatsobligaties die we uitsluiten staat op onze website.

Daarnaast ligt de focus op CO₂-reductie en duurzame energie-investeringen. Sinds 2019 is de CO₂-voetafdruk van aandelen en bedrijfsobligaties met 49 procent afgenomen, met als doel halvering in 2030. In het vastgoedbeleid wordt gestuurd op naleving van de Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) voor 2030, met als doel dat 75 procent van de portefeuille in 2030 voldoet aan de reductiepaden. Voor beleggingen die hier niet aan voldoen, wordt een plan van aanpak opgesteld.

Op het gebied van biodiversiteit brengt SPW de risico's verder in kaart en worden strengere beoordelingscriteria ingevoerd voor risicosectoren, zoals de voedsel- en landbouwsector. Er wordt belegd in bedrijfsmodellen en innovatieve oplossingen die bijdragen aan het behoud van biodiversiteit, circulariteit en het tegengaan van ontbossing. Staatsobligaties van landen met ondermaatse prestaties op biodiversiteit en klimaat worden uitgesloten.

Goed bestuur vormt de basis voor effectieve invloed op ESG-thema's. SPW verwacht dat bedrijven verantwoord ondernemen integreren in hun strategie, duurzaamheidsprestaties koppelen aan managementbeloningen en transparant zijn over belastingbeleid. Op de website publiceert SPW hoe wordt gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

Respect voor mensenrechten is een randvoorwaarde in het beleggingsbeleid. SPW verlangt dat bedrijven en overheden mensenrechten respecteren conform de United Nations Guiding Principles. Dit geldt zowel voor de bedrijfsvoering als voor de waardeketen. Bij schendingen wordt via engagement actie ondernomen.

SPW rapporteert jaarlijks over MVB in een afzonderlijk MVB-jaarverslag, waarin uitgebreid wordt toegelicht hoe de beleggingen worden vormgegeven. Op de website is informatie te vinden over beleggingen, engagementresultaten en de lijst van uitgesloten bedrijven en staatsobligaties. Daarnaast worden de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de EU Taxonomieverordening toegepast. Door te beleggen in bedrijven die met hun producten en diensten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's), vergroten we onze positieve impact. Eind 2024 had SPW 2,8 miljard euro, ofwel 18 procent van het vermogen, belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan deze doelen.

De Nederlandse Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) beoordeelt jaarlijks het verantwoord beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen. SPW behaalde in 2024 de zevende plaats in de algemene ranglijst en de derde plaats binnen de categorie pensioenfondsen met een belegd vermogen tussen 10 en 30 miljard euro.

2.4 Beleggingsresultaten

Ontwikkelingen 2024

Het jaar 2024 werd gekenmerkt door een dynamische en complexe beleggingsomgeving, beïnvloed door wereldwijde ontwikkelingen. In sommige opzichten leken economische en financiële trends terug te keren naar een normaal niveau, terwijl tegelijkertijd ongekende verschuivingen plaatsvonden.

Wat betreft de terugkeer naar normaal: de impact van de groei- en inflatieschokken, als gevolg van de COVID-19-pandemie van 2020, leek in 2024 grotendeels uitgewerkt. De totale inflatie in de eurozone, die eind 2022 nog 10,6 procent bedroeg, daalde in september 2024 tot onder de 2 procent. In de Verenigde Staten was de CPI-inflatie in diezelfde maand 2,4 procent. In beide regio's zette de geleidelijke daling van de kerninflatie door richting de doelstelling van 2 procent.

Ook het bruto binnenlands product (bbp) liet een positieve ontwikkeling zien en groeide gestaag na de dramatische schommelingen door de coronapandemie. In de Verenigde Staten was de groei bijzonder sterk, mede dankzij de economische agenda van de regering-Biden, die bestond uit een reeks subsidies en overheidsinvesteringen. Dit zorgde ervoor dat de economie in de aanloop naar de verkiezingen van november op volle toeren draaide. In Europa was het herstel minder sterk, met name in Duitsland, waar de industriële sector tegenwind ondervond door hoge energieprijzen en een dalende exportvraag.

Groeipotentieel

De tijdelijke afwijking van de normale groei in 2024 voor de Verenigde Staten en Europa wordt als een voorbijgaand fenomeen beschouwd. Voor 2025 wordt een groeicijfer verwacht dat dicht bij het potentieel ligt. Deze ontwikkelingen passen binnen gangbare macro-economische ontwikkelingen en zijn grotendeels het resultaat van de basis die in de afgelopen decennia is gelegd. Dankzij onafhankelijke centrale banken en strikte financiële regelgeving is de inflatie ingedamd zonder de economie in een recessie te storten of financiële onrust te veroorzaken.

Geopolitieke invloed

In 2024 hebben diverse geopolitieke ontwikkelingen en spanningen, waaronder militaire conflicten in Oekraïne en het Midden-Oosten, geleid tot hogere risicopremies op financiële markten. Dit had een negatieve impact op de aandelenprijzen en verhoogde de financieringskosten van financiële instellingen en bedrijven.

De beste arbeidsmarkt in jaren

In de Verenigde Staten zorgde het beleid van president Biden, van met tekorten gefinancierde groei – waarbij subsidies en overheidsinvesteringen werden gefinancierd met geleend geld – voor de sterkste arbeidsmarkt in jaren. Toch bleef de onvrede onder de Amerikanen groot vanwege de aanhoudende prijsstijgingen van de afgelopen jaren. Dit speelde Donald Trump in de kaart. De Republikein won de verkiezingen van november en behaalde niet alleen het presidentschap, ook de controle over beide congreshuizen kwam in Republikeinse handen. De nieuwe regering belooft ingrijpende veranderingen in onder meer het economisch en buitenlands beleid. Vooralsnog resulteerde dat in een sterkere dollar en een stijgende beurs.

De schuldenberg

De Amerikaanse verkiezingen waren niet de enige belangrijke verkiezing van het jaar. In het Verenigd Koninkrijk kwam de Labour Partij weer aan de macht, terwijl in Frankrijk vervroegde verkiezingen een versplinterd parlement en een ongemakkelijke coalitieregering opleverden die slechts drie maanden stand hield. In veel gevallen leidde de politieke machtsstrijd ertoe dat de houdbaarheid van de wereldwijde schuldenberg op de achtergrond is geraakt. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft regeringen zelfs gewaarschuwd dat 100 biljoen dollar aan staatsschuld te veel is voor de wereld om duurzaam af te lossen.

Hoe een opgelopen schuld het beleid in de weg kan zitten, was het afgelopen jaar opnieuw te zien in China. Daar wordt maar heel langzaam de crisis rondom projectontwikkelaars en hun verplichtingen opgelost, wat de groei beperkt. De regering opereert voorzichtig, maar kondigde in september toch stimulerender beleid aan, waardoor de beurskoersen opveerden. In Japan was

het omgekeerde het geval: voor het eerst sinds 2007 kon de Bank of Japan vorig jaar de rente verhogen om de inflatie iets te dempen. De Japanse beurs beleefde, afgezien van een korte crash in de zomer, een positief jaar. Dat gold tot en met het derde kwartaal ook voor de beurs in India, een favoriet van beleggers de afgelopen jaren.

In het vierde kwartaal zorgden onzekerheid, een stijgende dollar en rente voor een koersdaling. Dit was ook te zien in andere opkomende landen. Zo daalden in de laatste drie maanden van 2024 de beurzen in Brazilië, Mexico en Zuid Afrika. Een uitzondering is Argentinië, waar het eerste jaar onder president Milei in het teken stond van bezuinigingen en een stabilisering van de economie.

Een zorgwekkende trend zijn de extreme weersomstandigheden over de hele wereld. 2024 was het warmste jaar ooit. De orkanen Helene en Milton in de Verenigde Staten en de stortregens in de Spaanse regio Valencia eisten ieder meer dan 200 levens en veroorzaakten grote verwoestingen. Dat de klimaatconferentie van Bakoe 2024 weinig heeft opgeleverd als het gaat om de strijd tegen klimaatverandering, kan dan ook ronduit teleurstellend worden genoemd.

Opmerkelijk en verklaarbaar

De ontwikkelingen in de wereld zijn ingrijpend en veelzijdig. Dat de financiële markten de risico's van de conflictgebieden grotendeels negeerden en zich vooral richtten op positieve ontwikkelingen, is enerzijds opmerkelijk, maar anderzijds verklaarbaar. De oorlogen vinden plaats in economisch minder invloedrijke regio's. Hoewel het risico bestaat dat grotere economieën betrokken raken, blijft het voor beleggers moeilijk om dit risico in te schatten. Vooral nog blijft de invloed beperkt en spelen de renteverlagingen van de westerse centrale banken een belangrijke rol. Zo verlaagde de Europese Centrale Bank in juni de rente, gevolgd door de Federal Reserve in september. Beursgenoteerde aandelen hadden mede hierdoor een uitstekend jaar. De langetermijnrente daalde licht in Europa en steeg in de Verenigde Staten. Ook alternatieve activa en vastgoed boekten behoorlijke rendementen.

Overzicht rendementen

De SPW-beleggingsportefeuille behaalde in 2024 een solide rendement van 8,4 procent, dat was nagenoeg gelijk aan de 8,5 procent van 2023. Hiermee werd een groot deel van het zware verlies uit 2022 (-22,2 procent) goedgehaakt. Ter vergelijking, het gemiddelde geannualiseerde rendement over de afgelopen 10 jaar bedraagt 4,3 procent.

Gedurende het jaar liep het rendement geleidelijk op, met november als uitschieter met de hoogste positieve bijdrage. Toch bleven de portefeuilleprestaties achter bij de benchmark, voornamelijk doordat de private equity-portefeuille werd afgezet tegen een niet-representatieve benchmark die in 2024 een aanzienlijk hoger resultaat behaalde. Het op totaalniveau positieve portefeuillerendement is voornamelijk te danken aan de bijdrage van de portefeuille zakelijke waarden, maar ook de portefeuille vastrentende waarden (obligaties) laat dit jaar een positieve bijdrage zien.

De renteafdekking, deels ingevuld met renteswaps binnen de overlay, droeg 0,2 procentpunt bij aan het totaalrendement. Het afdekken van het valutarisico had een negatieve bijdrage van -1,3 procentpunt aan het totaalrendement van SPW, voornamelijk door de waardeinstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

SPW kent een 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 2024, per beleggingscategorie weergegeven. In de tabel zijn tevens de rendementen van de relevante representatieve benchmarks per beleggingscategorie opgenomen.

Netto (euro) rendementen

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Vastrentende waarden	2,6%	2,5%
- Staatsobligaties	-2,8%	-2,9%
- Nederlandse woninghypotheken	4,8%	3,9%
- Credits	5,5%	5,2%
- Opkomende markten	6,3%	7,3%
Aandelen	19,6%	19,9%
- Ontwikkelde markten	20,8%	21,3%
- Opkomende markten	16,1%	14,3%
Vastgoed	5,8%	5,5%
Alternatieve beleggingen	15,3%	22,5%
- Hedgefondsen	17,7%	14,9%
- Private equity	13,1%	27,9%
- Infrastructuur	6,0%	18,0%
- Opportunities	45,2%	13,8%
Rendement excl. overlay	9,9%	10,9%
- Overlay	-0,9%	-0,9%
Rendement	8,4%	9,4%

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.

In 2024 behaalden vastrentende waarden een positief rendement, hoewel er binnen de portefeuille aanzienlijke verschillen waren. Lange duratie staatsobligaties noteerden een negatief rendement als gevolg van de stijgende langetermijnrente. Daarentegen presteerden bedrijfsobligaties en Emerging Markets Debt positief, ondersteund door een afnemende risico-opslag ten opzichte van staatsobligaties. Binnen Emerging Markets Debt droegen ook valutaontwikkelingen positief bij aan het resultaat.

Staatsobligaties

De portefeuille staatsobligaties omvat staatsobligaties met een hoge kredietwaardigheid en lange looptijden binnen de eurozone. In 2024 stegen de rentes op langlopende staatsobligaties, wat leidde tot lagere waarderingen. Hierdoor behaalde de portefeuille een rendement van -2,8 procent, terwijl de benchmark een rendement van -2,9 procent realiseerde.

Bedrijfsobligaties

Begin 2024 werd de strategie voor bedrijfsobligaties herzien. Het nieuwe mandaat, uitgevoerd door drie managers, richt zich op in euro's genoteerde bedrijfsobligaties en obligaties met onderpand. Deze beleggingscategorie behaalde in 2024 een positief rendement, met name in het derde kwartaal. De portefeuille steeg in waarde door rentedalingen, goede bedrijfsresultaten, positieve vooruitzichten voor de Amerikaanse economie en nieuws over stimuleringsmaatregelen. Hierdoor presteerden Europese bedrijfsobligaties beter dan risicovrije staatsobligaties. Hoewel deze positieve effecten in het laatste kwartaal deels teniet gedaan werden, bleef de portefeuille ondanks een correctie in het vierde kwartaal positief met een jaarrendement van 5,5 procent, tegenover 5,2 procent voor de benchmark.

Obligaties in opkomende landen

Deze beleggingscategorie bestaat uit obligaties uit opkomende landen, met een focus binnen op overheidsobligaties en obligaties van overheidsgerelateerde instellingen in USD en lokale valuta's. De kredietkwaliteit van de landen waarin belegd varieert van investment grade tot high yield en ligt gemiddeld lager dan die van bedrijfsobligaties. In 2024 behaalde de portefeuille een rendement van 6,3 procent, terwijl de benchmark uitkwam op 7,3 procent. Vooral in het derde kwartaal droeg de dalende Amerikaanse rente bij aan de positieve prestaties.

Hypotheeken

Deze categorie bestaat uit Nederlandse woninghypotheken. In 2024 behaalde de portefeuille een jaarrendement van 4,8 procent, vergeleken met 3,9 procent voor de benchmark. De hypotheekrente bestaat uit een risicovrije rente (swaprente) plus een risico-opslag (spread). Ten opzichte van het begin van het jaar, waren de swaprentes significant lager. Hypotheekrentes waren zoals gebruikelijk minder volatiel, en spreads hebben ook in een brede range bewogen. Voor de zomer waren spreads krap, vanwege de aanhoudende concurrentie op de hypotheekmarkt. Door de renteverlagingen vanaf de zomer daalden de swaprentes, terwijl hypotheekrentes niet bewogen en spreads daardoor opliepen. In deze periode bleven spreads hoog, wat gunstig was voor de nieuw verstrekte hypotheeken. In december stegen de swaprentes waardoor hypotheekspreads verkrapten en daarmee hypotheeken relatief goed presteerden ten opzichte van swaps.

Aandelen ontwikkelde landen

Deze portefeuille bevat wereldwijd gespreide beursgenoteerde ondernemingen uit ontwikkelde landen. Midden 2024 werd de beleggingsstrategie herzien, met een nieuw mandaat bestaande uit drie strategieën, waaronder een focus op kleine en middelgrote bedrijven. Het jaarrendement op aandelen uit ontwikkelde markten bedroeg 20,8 procent, iets onder het benchmarkrendement van 21,3 procent. 2024 was daarmee, net zoals 2023, een uitstekend jaar voor aandelen ontwikkelde markten. De koersstijging die begin 2023 begon (na een negatief 2022) zette in 2024 door en werd grotendeels voortgestuwd door optimisme over generatieve kunstmatige intelligentie (AI: Artificial Intelligence). Opnieuw domineerden de zogenaamde Magnificent Seven-aandelen, de zeven grote Amerikaanse technologiebedrijven (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla). Het succes van Amerika steekt schril af tegen de Europese aandelenmarkten. Ondanks dat Europese bedrijven meer winst maken dan de Amerikaanse bedrijven – buiten de Magnificent-7 – stegen de koersen in Europa minder hard. Ze kregen simpelweg niet dezelfde waarderingsondersteuning als hun Amerikaanse tegenhangers.

Aandelen opkomende landen

De categorie omvat wereldwijd gespreide beursgenoteerde ondernemingen uit opkomende landen. In het derde kwartaal van 2024 werd de strategie herzien, met een nieuwe combinatie van fundamentele, kwantitatieve en duurzame indexstrategieën. Het rendement in 2024 bedroeg 16,1 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 14,3 procent.

Ook in 2024 bleven de aandelenkoersen van de opkomende markten stijgen. Dit rendement wordt doorgaans beïnvloed door drie kernfactoren: de Amerikaanse dollar, de groeiverhouding tussen opkomende en ontwikkelde markten, en de Amerikaanse lange rente en spreads. Deze factoren kenden in de eerste helft van het jaar een positieve ontwikkeling. De aandelenbeurzen stonden in het derde kwartaal geruime tijd in de min, maar sloten het kwartaal uiteindelijk toch af met bijna 5 procent winst, mede door een beleidsverandering in China. De laatste drie maanden van het jaar was het rendement beperkt. De

outperformance werd vooral gerealiseerd aan het begin van het jaar. Vooral de externe kwantitatieve en de high conviction-strategieën leverden een significante bijdrage aan het resultaat. Bij de high conviction-strategie was dit voornamelijk het gevolg van de goede individuele aandelselectie door de managers. Bij de externe kwantitatieve kan het resultaat voor een belangrijk deel worden toegeschreven aan de alfabronnen stijfactorallocatie en aandelselectie.

Vastgoed

Vastgoed bestaat uit indirecte beleggingen in gebouwen en bouwgrond, voornamelijk in onroerend goed via eigen vermogen (en minder via onroerend goed-leningen). De grootste segmenten waarin wordt belegd zijn winkels, woningen, logistiek/industrieel en kantoren en in mindere mate in hotels en verzorgingshuizen. De vastgoedportefeuille van SPW bestaat uit een aantal deelportefeuilles. Ongeveer 75 procent van de vastgoedportefeuille is ondergebracht in een strategisch vastgoedfonds, dat bestaat uit zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen. Deze portefeuille is gericht op langetermijnwaardecreatie. De resterende 25 procent van de portefeuille bestaat uit een vastgoedfonds met beursgenoteerd vastgoed en kent een beleggingshorizon van een korte- tot middellange beleggingshorizon.

Na een evaluatie van de vastgoedinvesteringen heeft SPW besloten om meer focus aan te brengen in de investeringen. Dit betekent dat is gekozen voor gerichtere investeringen in de sectoren wonen, zorg en logistiek, vooral binnen Nederland en Europa. A.s.r. real assets investment partners is in 2024 aangesteld als oversight manager vastgoed en adviseert en ondersteunt SPW in de uitvoering van de vastgoedbeleggingen. Daarnaast is, in samenwerking met de oversight manager, een selectieprocedure gestart voor de toekomstige vastgoedbeheerder. Eind 2024 is Amvest aangesteld als portefeuillebeheerder voor de Nederlandse woonvastgoedinvesteringen.

Het jaarrendement op vastgoed bedroeg 5,8 procent, versus 5,5 procent voor de benchmark. Vooral in het derde kwartaal stegen de beursgenoteerde vastgoedkoersen sterk door renteverlagingen van centrale banken in Europa en de Verenigde Staten als reactie op de dalende inflatie.

Private equity

Private equity investeert in niet-beursgenoteerde bedrijven met als doel waarde te creëren via een beursgang of via onderhandse verkoop van deze ondernemingen. Een breed scala aan zeer innovatieve en jonge bedrijven vormt het universum, maar ook bedrijven die aan een volgende (groei)fase beginnen of bedrijven die in continuïteitsproblemen verkeren. In 2024 behaalde de private equity-portefeuille een rendement van 13,1 procent, tegenover 27,9 procent voor de benchmark.

Gedurende 2024 bleef het portefeuillerendement sterk achter bij het benchmarkrendement, wat grotendeels werd veroorzaakt door de sterke prestaties van beursgenoteerde aandelen binnen de benchmark. Dit leidde, samen met de vertraging van PE-waarderingen ten opzichte van beursgenoteerde aandelen, tot een forse underperformance. De verwachting is dat het rendement van private equity op de lange termijn hoger zal zijn dan dat van de (uit beursgenoteerde aandelen bestaande) benchmark.

Hedgefondsen

Deze categorie omvat diverse beleggingsstrategieën met meer vrijheid voor beheerders dan traditionele beleggingsstrategieën. Hedgefondsen ontleen hun naam aan het feit dat deze doorgaans traditionele risicofactoren, zoals aandelenmarktrisico of kredietrisico, volledig of gedeeltelijk afdekken. Het rendement van een hedgefonds hangt sterk samen met de specifieke strategieën en vaardigheden van de beheerders.

In 2024 behaalden hedgefondsen een rendement van 17,7 procent, tegenover 14,9 procent voor de benchmark. De rendementen van de hedgefondsen worden afgezet tegen een US dollar-cashbenchmark vermeerderd met een opslag.

Opportunities & infrastructuur

De opportunities-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

De kernbelofte aan deelnemers en werkgevers, 'Goed voor elkaar', stond ook in 2024 centraal in de dienstverlening en communicatie. In een periode van verandering lag de focus op het versterken van vertrouwen, zodat deelnemers zich zeker voelen in een dynamische omgeving.

Met de overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel had het behouden van vertrouwen en de binding met deelnemers en werkgevers de hoogste prioriteit. De gemaakte keuzes en inspanningen in 2024 hadden het gewenste effect: het vertrouwen in SPW nam toe bij zowel deelnemers als werkgevers.

Strategische opdracht

Tijdens de transitie naar het vernieuwde pensioenstelsel staat het behouden én benutten van de vertrouwenspositie centraal. Dit wordt bereikt door:

- Het versterken van de positionering 'Goed voor elkaar', door de pensioenbeloften tastbaar te maken vanuit de beleving van deelnemers en werkgevers.
- Het versterken van de relatie met deelnemers en werkgevers.
- Het optimaliseren van de eigen dienstverlening.

Klanttevredenheidsonderzoek

Elk jaar wordt de communicatieambitie gemeten in het uitgebreide en structurele Klanttevredenheidsonderzoek (KTO). De resultaten hiervan geven inzicht in de mate van binding met SPW en hoe deelnemers en werkgevers de communicatie en dienstverlening ervaren.

Het KTO 2024 werd gecombineerd met een nulmeting om de doelstellingen uit het wettelijk verplichte communicatieplan te toetsen. Dit plan beschrijft hoe deelnemers worden geïnformeerd over de veranderingen in het pensioenstelsel.

Onderwerp	Vraagstelling	KTO 2024				Ambitie 2024			
		Actieven	Gewezen	Gepensioneerden	Werkgevers	Actieven	Gewezen	Gepensioneerden	Werkgevers
Binding	Stel dat u zelf uw pensioen mocht regelen, zou u dan voor SPW kiezen?	88%	80%	96%	97%	80%	67%	84%	95%
Communicatie	Wat vindt u van de kwaliteit van de communicatie?	7,6	7,5	8,4	8,2	8,0	7,0	8,0	8,0
Imago	Welk beeld heeft u op dit moment bij SPW?	82%	72%	95%	96%	80%	60%	85%	85%
Service	Wat vindt u van de kwaliteit van de service?	7,8	7,5	8,5	8,5	7,5	7,4	8,2	8,2

De resultaten van 2024 laten zien dat de binding met het pensioenfonds bijzonder hoog is en boven de gestelde ambitie ligt. SPW wordt gezien als een solide pensioenfonds en wordt positief beoordeeld door zowel deelnemers als werkgevers.

Speerpunten

SPW richt binnen de communicatie op drie strategische speerpunten:

1. De transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp).
2. Het verder vormgeven van het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid (MVB-beleid).
3. Het SPW als digitaal pensioenfonds.

Hierna volgt een beschrijving van de activiteiten die hebben bijgedragen aan de invulling van deze speerpunten.

Wet toekomst pensioenen

SPW streeft ernaar om per 1 januari 2026 een vernieuwde pensioenregeling te implementeren conform de nieuwe pensioenwetgeving. In mei 2024 is het transitieplan gepubliceerd, waarin de afspraken van de sociale partners over de vernieuwde pensioenregeling van SPW zijn vastgelegd.

In 2024 zijn belangrijke voorbereidingen getroffen voor deze overgang, waaronder het opstellen van het wettelijk verplichte communicatieplan (WCP). Dit plan biedt duidelijkheid over de manier waarop SWP deelnemers informeert en welke communicatiedoelstellingen worden nagestreefd. Daarnaast beschrijft het uitvoerig de kernboodschappen en de wijze waarop deze via verschillende middelen en kanalen worden gecommuniceerd. Het WCP is als onderdeel van het implementatieplan op de website gepubliceerd.

Om inzicht te verkrijgen in de kennis, houding en gedrag van deelnemers en werkgevers ten aanzien van het vernieuwde pensioenstelsel, is in mei 2024 een nulmeting uitgevoerd. De resultaten laten zien dat het merendeel van de deelnemers op de hoogte is van de stelselwijziging, maar minder bekend zijn met de concrete inhoud. Alle werkgevers zijn op de hoogte van de wijziging.

Opvallend is dat beide groepen meer vertrouwen hebben in de uitvoering van het vernieuwde pensioenstelsel door SPW dan in het pensioenstelsel zelf. Dit vormt een goed uitgangspunt voor 2025, waarin de communicatie verder wordt geïntensiveerd.

In 2024 lag de focus op het vergroten van de kennis over het vernieuwde pensioenstelsel en het bevorderen van een positieve houding ten opzichte van de veranderingen. Vanaf begin 2024 is actief ingezet op het informeren van deelnemers en werkgevers via diverse communicatiekanalen, waaronder:

- Reguliere nieuwsbrieven, vier keer per jaar.
- Deelnemersbijeenkomsten voor actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden.
- Berichten op LinkedIn, inclusief interactieve content zoals een kennisquiz.
- De website, met een uitgebreid online kennisdossier (Vernieuwd pensioenstelsel | SPW) over het nieuwe pensioenstelsel.

Daarnaast werd de campagne 'De pensioenregeling van ons samen' gelanceerd. Deze campagne hielp de deelnemers en werkgevers om de veranderingen te begrijpen en hen houvast en vertrouwen te geven. Werkgevers werden daarnaast via reguliere gesprekken, bijeenkomsten en nieuwsbrieven geïnformeerd over de nieuwe regels voor pensioen. Tijdens werkgeverspanels werd specifiek ingegaan op hun rol in de overgang naar de vernieuwde pensioenregeling en de manier waarop zij deelnemers hierin kunnen ondersteunen.

Aan het einde van het jaar gaven beide bestuursvoorzitters in de nieuwsbrief een update over de laatste ontwikkelingen en voorbereidingen rondom de transitie. Met deze persoonlijke en fondsgerichte boodschap werd het vertrouwen in het pensioenfonds versterkt.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Uit eerder klanttevredenheidsonderzoek blijkt dat deelnemers maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) belangrijk vinden, maar dat interesse in communicatie over dit thema gering is. Omdat MVB voor zowel deelnemers als SPW een belangrijk thema is, is hier in 2024 regelmatig aandacht aan besteed. Via de nieuwsbrief en op de website zijn diverse berichten gepubliceerd over duurzame beleggingsprojecten.

Met de campagne 'Meer dan je denkt' werden deelnemers gewezen op de ontwikkelingen binnen het MVB-beleid van SPW. Daarnaast werd in juli 2024 de publicatie van het MVB-jaarverslag extra onder de aandacht gebracht via LinkedIn.

Ondanks deze inspanningen bleef de interesse beperkt. Het aantal kliks, downloads en het gemeten leesgedrag waren, net als in 2023, laag. Op basis hiervan is besloten de duurzaamheidscampagne 'Meer dan je denkt' in 2025 niet opnieuw uit te voeren.

Om een beter inzicht te krijgen in de houding en het gedrag van deelnemers ten aanzien van impactbeleggen – het investeren met zowel financieel rendement als meetbare, positieve sociale of ecologische impact – is eind 2024 een kwantitatief onderzoek uitgevoerd. Dit onderzoek richt zich op verschillen per leeftijdscohorten en zal helpen bepalen of het MVB-beleid moet worden aangescherpt. De resultaten worden in het eerste kwartaal van 2025 verwacht.

Digitaal pensioenfonds

In een wereld die steeds digitaler wordt, streeft SPW ernaar een digitaal pensioenfonds te zijn dat inspeelt op de wensen en behoeften van deelnemers en werkgevers. Digitale communicatie speelt hierin een centrale rol. Zowel deelnemers als werkgevers tonen aan hiermee goed overweg te kunnen. Zo is de MijnOmgeving in 2024 ruim 45.000 keer bezocht (unieke inlogs), beschikt 77 procent van de doelgroep over een geldig e-mailadres, heeft bijna 60 procent een abonnement op de nieuwsbrief en ontvangt 84 procent zijn of haar pensioenpost bij voorkeur digitaal. Hiermee lijkt een natuurlijk maximum te zijn bereikt en zal campagnematige activatie enkel nog voor specifieke doelgroepen worden ingezet.

Ook op sociale media groeit de aandacht voor SPW. Met ruim 2.430 volgers op LinkedIn wordt content op verschillende momenten, vaak ook op meer interactieve manieren gedeeld. Daarnaast is in 2024, in samenwerking met PwC, een verdiepende analyse uitgevoerd naar de betekenis van een digitaal pensioenfonds. In 2025 wordt bepaald wat dit betekent voor de uitvoerende communicatieactiviteiten onder deelnemers en werkgevers.

Deelnemersgericht

Ook in 2024 zijn verschillende deelnemersbijeenkomsten, genaamd 'De volgende stap', georganiseerd. Tijdens deze bijeenkomsten kregen deelnemers een toelichting op SPW als pensioenfonds, de pensioenregeling en de beschikbare keuzemogelijkheden. De bijeenkomsten werden goed bezocht en beoordeeld met een 8,6. Zowel fysiek (296 deelnemers) als digitaal (704 deelnemers) was het animo groot. Dit gold ook voor de bijeenkomsten voor deelnemers die in het verleden pensioen hebben opgebouwd bij SPW, de zogenaamde gewezen deelnemers.

Daarnaast werd de deelnemersgerichtheid ook gewaardeerd door Stichting het Gouden Oor; SPW ontving in 2024 vier van de vijf sterren – het op één na hoogste niveau. Door klantsignalen structureel te verzamelen en op te verwerken, bijvoorbeeld via de feedbackloop, wordt de communicatie en dienstverlening steeds beter afgestemd op de behoeften van deelnemers en werkgevers.

Communicatie keuzebegeleiding: zorgplicht en zorgambitie

Sinds de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) op 1 juli 2023 voldoet SPW aan de open norm keuzebegeleiding. Dit houdt in dat deelnemers in staat worden gesteld een passende keuze te maken op basis van heldere en toegankelijke informatie. Pensioenfondsen hebben binnen deze norm ruimte om de invulling van keuzebegeleiding af te stemmen op hun deelnemerspopulatie. SPW heeft daarbij niet alleen voldaan aan de basisvereisten, maar streeft er ook naar keuzebegeleiding verder te optimaliseren. Daarom is in juli 2024 een zorgambitie geformuleerd, waarbij expliciet rekening is gehouden met de richtlijn van de AFM. Deze ambitie is getoetst door het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht en dient als een richtinggevend kader. Hiermee wordt helder omschreven welke rol SPW wil spelen in het ondersteunen van deelnemers. In 2025 zal deze ambitie verder worden uitgewerkt in concrete producten, diensten en dienstverlening.

Visie op keuzebegeleiding en strategische vertrekpunten

Als SPW willen we de vertrouwde coach zijn met wie deelnemers en werkgevers een betrokken en persoonlijke verbintenis voelen. De belofte die we daarbij doen is dat we 'goed voor elkaar zijn': we beloven betrokken te zijn bij het pensioen van onze deelnemers. We streven ernaar hen zo goed mogelijk te betrekken bij en te informeren over hun pensioen en hun persoonlijke situatie. Met als doel deelnemers te helpen en ondersteunen bij het maken van goede, weloverwogen keuzes over hun pensioen.

We zijn ambitieus en gewijd aan de zorg voor al onze deelnemers en werkgevers. Dat betekent dat we ons verantwoordelijk voelen voor alle deelnemers - actieven, gewezen, gepensioneerden - en werkgevers. We erkennen onze verantwoordelijkheid en streven ernaar een brede blik te werpen op hun financiële toekomst. Door proactief te wijzen op keuzemogelijkheden die invloed kunnen hebben op hun latere inkomen, willen we onze deelnemers, al dan niet via hun werkgever, activeren en voorzien van handelingsperspectief.

We adviseren deelnemers over de keuzes binnen onze eigen regeling, waarbij we ons richten op de specifieke situatie van de deelnemer. Hierbij geloven we in het belang van het bieden van generieke, maar relevante scenario's om deelnemers verder te helpen met hun specifieke situatie. We maken gebruik van data en technologie om een zo volledig mogelijk beeld te schetsen van hun financiële situatie en mogelijke scenario's. Tegelijkertijd vervullen we een verbindende rol binnen het bredere ecosysteem waar het de financiële toekomst na pensionering van de deelnemer (mogelijk) raakt.

Voor de invulling van de ambitie op keuzebegeleiding kijken we naar verschillende doelgroepen, zodat we de intensiteit en de vorm van de begeleiding passend in kunnen vullen. Hierbij maken we onderscheid tussen deelnemers die een keuze kunnen maken - vaak jong en nog ver van pensionering - en deelnemers die een keuze moeten maken - vaak ouder en dichterbij hun pensioen. Voor de mensen die een keuze kunnen maken beogen we de keuzebegeleiding zo veel mogelijk gestandaardiseerd, digitaal en kostenefficiënt in te richten. Voor deelnemers die een keuze moeten maken willen we een getrapte benadering toepassen waarbij we, naast digitale begeleiding, ook begeleiding via persoonlijk contact aanbieden indien de individuele situatie daarom vraagt.

Doorkijk naar 2025

In 2025 ligt de nadruk op het begeleiden van deelnemers en werkgevers bij de transitie naar de vernieuwde pensioenregeling. SPW zet daarbij sterk in op heldere en frequente communicatie over het vernieuwde pensioenstelsel. De eerste helft van 2025 staat in het teken van informeren, terwijl de focus in de tweede helft verschuift naar activering. Het belangrijkste moment is de verzending van het voorlopige transitieoverzicht in het derde en vierde kwartaal van 2025.

Daarnaast wordt het communicatiebeleid herzien op basis van de strategienota 2025-2027, het rapport 'SPW als digitaal fonds' en de ontwikkelingen rondom de invoering van de vernieuwde pensioenregeling. Ook de zes pensioenbeloften worden herzien om beter aan te sluiten op de vernieuwde regeling.

Tot slot wordt het doorontwikkelen van keuzebegeleiding bij pensioenkeuzes voortgezet. Er zal beleid met meetbare doelen worden opgesteld om deelnemers nog effectiever te begeleiden.

3.2 Wijzigingen in reglementen, statuten en verplichtstelling**Flexpensioenreglement**

Per 1 januari 2024

Het flexpensioenreglement is op 1 januari 2024 gewijzigd. Een van de wijzigingen betrof het vervangen van het begrip 'AO-grens' in de begripsbepalingen door 'maximale SV-loon' en 'maximum premieloon' voor het WIA-pluspensioen, het WIA-excedentpensioen, het invaliditeitspensioen en het arbeidsongeschiktheidspensioen van SPW. Het maximale SV-loon is het maximale jaarloon waarover de uitkering voor het WIA-pluspensioen, het WIA-excedentpensioen en het invaliditeitspensioen wordt berekend.

Het maximum premieloon wordt gehanteerd om de premiegrondslag voor het WIA-pluspensioen en het WGA-hiaatpensioen vast stellen. Verder is een verouderde voorwaarde geschrapt die niet langer in de wet is opgenomen. Het betreft de bepaling dat vrijwillige voortzetting van de deelneming niet mag beginnen in de periode van drie jaar voorafgaand aan de 68-jarige leeftijd.

Per 1 juli 2024

Op 1 juli 2024 heeft een nieuwe wijziging plaatsgevonden in het flexpensioenreglement. SPW maakt bij toeslagverlening onderscheid tussen twee statussen:

- Actieven (deelnemers)
- Niet-actieven (gewezen deelnemers en gepensioneerden)

In de artikelen 37 en 38 van dit reglement is met terugwerkende kracht verduidelijkt op welk moment de status van een belanghebbende wordt bepaald bij toeslagverlening:

- Indien het bestuur op 1 januari besluit om toeslag te verlenen, geldt de status van de belanghebbende op 31 december van het voorgaande jaar als bepalend voor de toeslagmaatstaf.
- Indien toeslagverlening op een ander moment dan op 1 januari plaatsvindt, geldt de status van de belanghebbende op de laatste dag van de maand voorafgaand de toeslagverlening als leidend.

In het flexpensioenreglement was al vastgesteld dat de loonontwikkeling van de branche Woningcorporaties de toeslagmaatstaf vormt voor de actieven. Voor de niet-actieven wordt dit gevormd door de prijsontwikkeling (de afgeleide consumentenprijsindex alle huishoudens) in een bepaalde periode.

Nettopensioenreglement

Het nettopensioenreglement is op 1 januari 2024 gewijzigd. Deze wijziging had betrekking op de factoren die jaarlijks kunnen wijzigingen, zoals de tarieven en de lifecycle, en die worden gebruikt bij het berekenen van het nettopensioen.

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 de definitie 'klachten' conform de Pensioenwet en de Gedragslijn Goed omgaan met klachten, waarbij een klacht wordt gedefinieerd als 'iedere uiting van ontevredenheid'. Het bestuur ontvangt driemaandelijks een klachtenrapportage van de pensioenuitvoerder om inzicht te krijgen in de ingediende klachten en hun afhandeling.

In 2024 ontving SPW in totaal 118 klachten, een verdubbeling tegen opzichte van 2023 (58). De toename is deels te verklaren door:

- Een verhoogd bewustzijn bij de pensioenuitvoerder over de definitie van een klacht.
- Een verbeterde toegankelijkheid van het klachtensysteem.
- De invoering van de gedragslijn in het eerste halfjaar van 2024, wat leidde tot een toename in de tweede helft van het jaar.

De meest voorkomende klacht (33 van de 118) betrof de informatieverstrekking, daarbij werden met name genoemd onduidelijke of onvolledige informatie vanuit 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 2024. 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	18	1	-
Behandelingsduur	3	-	-
Informatieverstrekking	33	-	-
Deelnemersportaal	16	-	-
Keuzebegeleiding	3	-	-
Pensioenberekening en -betaling	18	4	-
Registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	-	-
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	6	2	1
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	5	1	-
Financiële situatie	6	2	2
Duurzaamheid	1	-	-
Overig	8	-	-
Totaal	118	10	3

Een klacht die later in het jaar een 'geëscaleerde klacht' wordt, wordt in de registratie in twee kolommen opgenomen. Dit geldt ook voor geschillen (zie hierna).

Van de 118 klachten waren tien klachten geëscaleerd. Een dergelijke klacht wordt, volgens de gedragslijn, voorgelegd aan een gespecialiseerd (klant)team. Binnen SPW werd de afhandeling van deze klachten namens SPW toegewezen aan de juridische afdeling van de pensioenuitvoerder. Begin september 2024 heeft SPW met de pensioenuitvoerder afgesproken dat een geëscaleerde klacht in het vervolg altijd ter besluitvorming wordt voorgelegd aan het bestuur. Van de tien geëscaleerde klachten zijn drie klachten als geschil ingediend bij de Ombudsman Pensioenen, waarna één klacht door de betrokkene als geschil is ingediend bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP).

Hardheidsclausule

In 2024 ontving SPW vijf verzoeken om de reglementaire hardheidsbepaling toe te passen. Deze bepaling stelt het bestuur in staat om af te wijken van bepalingen in het reglement wanneer de toepassing in een individueel geval leidt tot een niet-bedoelde of onevenredige uitkomst. Van de vijf gevallen zijn er drie afgewezen en twee toegewezen.

Hieronder volgt een schematische weergave:

Beroepen op hardheid in 2024	Aantal:
Ingediend	5
Afgewikkeld	5
Waarvan aanpassing besluit (beroep op hardheid is succesvol)	2
Waarvan handhaving besluit (beroep op hardheid is afgewezen)	3
Waarvan ingetrokken door deelnemer	-
Waarvan niet ontvankelijk	-

Geschillen

In dit verslag wordt de term 'geschil' voor alle klachten die in 2024 door een externe geschillenbeslechter zijn behandeld nadat de interne klachtenprocedure van het pensioenfonds is doorlopen.

In 2024 zijn drie geschillen ingediend bij de Ombudsman Pensioenen. Het betrof gevallen waarin de eerdere afhandeling van de klacht door het pensioenfonds niet tot een bevredigend resultaat leidde voor betrokkene. Eén geschil ging over het weigeren van een uitkering van een WIA-pluspensioen. De Ombudsman zag hier geen ruimte voor bemiddeling, omdat dit geschil formeel de interne klachtenprocedure nog niet had doorlopen. De andere twee geschillen gingen over het verschil in toeslagpercentages voor niet-actieven (gewezen deelnemers en gepensioneerden) en actieven (deelnemers). In deze twee geschillen werd bemiddeld, en in één van deze gevallen heeft SPW uit coulance een vergoeding aan de deelnemer toegekend. Bij het andere geschil is het niet gelukt om via bemiddeling tot een oplossing te komen, waarna de Ombudsman Pensioenen eind 2024 een advies heeft uitgebracht. SPW besloot begin 2025 om, wegens zwaarwegende redenen, van dit advies af te wijken. De Ombudsman Pensioenen heeft vervolgens besloten zijn advies te publiceren.

Op 1 januari 2024 is het pensioenfonds aangesloten bij de Geschilleninstantie Pensioenfonds (GIP), een onafhankelijke instelling die bemiddelt en geschillen beslecht tussen pensioenfonds en hun deelnemers. Deze bemiddeling en beslechting is voor de deelnemer kosteloos. De Ombudsman Pensioenen maakt sinds 1 januari 2024 onderdeel uit van GIP. GIP behandelt geen geschillen die voor 1 juli 2023 als klacht in de klachten- en geschillenprocedure van het pensioenfonds zijn gemeld. De reden hiervoor is dat de datum van de invoering van de Wet toekomst pensioenen als grensdatum wordt aangehouden. Deze wet trad op 1 juli 2023 in werking. Voor de geschillen die voor 1 juli 2023 in de interne klachten- en geschillenprocedure zijn ingediend, is het reglement van de Ombudsman Pensioenen van toepassing, zoals dat luidde op 31 december 2023. Dit geldt voor de drie voorgelegde geschillen in 2024.

Verbeteracties

Het pensioenfonds heeft als doel om te leren van klachten en, daar waar mogelijk, verbeteringen door te voeren naar aanleiding van deze klachten. In 2024 werd een klacht ingediend over het gebruik van de termen 'uw man' of 'uw vrouw' in een brief, wanneer er naar een partner werd verwezen. Als reactie op deze klacht is als verbetermaatregel doorgevoerd dat er in het vervolg wordt gesproken over 'uw partner'.

De uitvoerder verzamelt signalen vanuit meerdere operationele onderdelen om tot mogelijke verbeteringen te komen. In 2024 werden twaalf mogelijke verbeteringen vastgesteld, waarvan drie daadwerkelijk tot een verbetering hebben geleid. Dit betrof de categorieën:

- Proces en informatie in MijnSPW (2)
- Informatie op spw.nl (1)

Klanttevredenheid

In de reactie op de (geëscaleerde) klacht wordt vermeld welke vervolgstappen mogelijk zijn als de klacht niet naar tevredenheid is opgelost. Na de afhandeling van een (geëscaleerde) klacht verricht SPW ook nazorg. Hierbij wordt de indiener van de klacht gebeld en geïnformeerd of er naar aanleiding van de reactie op de klacht nog vragen zijn. Daarnaast wordt gevraagd of de klacht naar tevredenheid is afgehandeld. In de meeste gevallen wordt aangegeven dat dit het geval is. In situaties waarin de klacht niet naar tevredenheid is opgelost, wordt de nazorg in de vorm van een telefoongesprek vaak nog gewaardeerd, evenals het geven van een aanvullende mondelinge toelichting. Ongeacht de uitkomst van de klacht, is de ervaring dat het voor deelnemers belangrijk is dat zij zich gehoord voelen. Ook de speciale afhandeling van alle uitingen van ontevredenheid wordt gewaardeerd door deelnemers. Deelnemers ervaren het als prettig dat een andere medewerker het dossier nogmaals beoordeelt en de tijd neemt om het toe te lichten.

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 cruciale rol in het beleid, aangezien het om geld van deelnemers gaat.

4.1 Uitvoeringskosten vermogensbeheer

De kosten voor het beheer van het vermogen bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen, evenals transactiekosten. De beheervergoedingen kunnen worden gestuurd met fee principles 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 principles worden de kosten van vermogensbeheer beoordeeld.

Prestatievergoedingen kunnen in mindere mate 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 wordt nog steeds bereidheid getoond om prestatievergoedingen te betalen, maar alleen wanneer een rendement boven een minimum afgesproken (benchmark)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, evenals de keuze voor een meer of mindere mate van actief beheer. Doordat tijdens het verslagjaar de strategieën van de mandaten voor vrijwel alle liquide assetcategorieën zijn gewijzigd, zijn de transactiekosten in 2024 fors hoger dan in voorgaande jaren. Dit betreft een eenmalig effect en de transactiekosten zullen naar verwachting de komende jaren normaliseren. Ook wordt verwacht dat door deze wijziging de komende jaren een besparing op beheervergoedingen gerealiseerd kan worden. In dit deel van het bestuursverslag wordt verantwoording afgelegd over de vermogensbeheerkosten die zijn gemaakt in het boekjaar 2024. De verslaglegging over deze uitvoeringskosten is opgesteld in overeenstemming met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. In de jaarrekening zelf zijn uitsluitend de kosten opgenomen volgens de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving 610. 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, 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 worden 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.	2024	2023
Jaarrekening		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen ¹	-1,0	-19,4
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen:	181,6	153,3
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	180,6	133,9

in EUR mln.	2024	2023
Bestuursverslag		
- Beheervergoedingen	90,3	88,3
- Prestatievergoedingen	33,5	17,1
- Transactiekosten	56,8	28,5
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	180,6	133,9

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

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 & verantwoord beleggen. SPW maakt langs deze vier assen keuzes, om zo te komen tot een optimale portefeuille gegeven het gewenste risiconiveau.

Ontwikkeling kosten vermogensbeheer

In deze paragraaf wordt toegelicht hoe de vermogensbeheerkosten zich in 2024 hebben ontwikkeld. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen beleggingskosten en transactiekosten.

Beleggings- en transactiekosten 2024 en 2023

	2024		2023	
Omschrijving	€ mln.	%	€ mln.	%
Beheervergoeding AM	34,9	0,23%	38,7	0,28%
Beheervergoeding externe vermogensbeheerders	41,8	0,27%	35,8	0,26%
Bewaarloon	1,2	0,01%	1,7	0,01%
Overige kosten *	12,4	0,08%	12,1	0,09%
Beheervergoedingen	90,3	0,59%	88,3	0,64%
Prestatievergoedingen	33,5	0,22%	17,1	0,14%
Beleggingskosten	123,8	0,81%	105,4	0,78%
Transactiekosten	56,8	0,37%	28,5	0,21%

De beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen en zijn in 2024 met 0,03 procentpunt gestegen. De beheervergoedingen zijn 0,05 procentpunt gedaald, terwijl de prestatievergoedingen met 0,08 procentpunt zijn toegenomen. De daling van de beheervergoedingen is te danken aan het feit dat een groter deel van de portefeuille passief wordt beheerd. Deze vorm van beleggen brengt lagere beheerkosten met zich mee dan actief beheer. Daarnaast zijn nieuwe prijsafspraken gemaakt met de uitvoerder. De prestatievergoedingen zijn daarentegen gestegen en kan worden verklaard door hogere behaalde rendementen bij vastgoed, private equity en hedgefondsen, wat leidde tot de toekenning van hogere vergoedingen. De stijging

van de transactiekosten komt voornamelijk door de vastrentende waarden en aandelenportefeuilles en wordt veroorzaakt door gedurende het boekjaar doorgevoerde mandaatwijzigingen. Tegelijkertijd zijn de transactiekosten voor Overige Dienstverlening gedaald doordat minder kosten zijn gemaakt voor de renteafdekking.

Voor de totale beleggingsportefeuille is in 2024 een rendement voor kosten behaald van 9,6 procent (2023: 9,5 procent). Na aftrek van de kosten van 1,2 procent (2023: 1,0 procent) resteert een nettorendement van 8,4 procent (2023: 8,5 procent).

Totaal vergoedingen

In de navolgende tabel zijn de beheer- en prestatievergoedingen opgenomen per beleggingscategorie voor 2024, evenals het totaal aan kosten voor 2023.

Beheer- en prestatievergoedingen 2024 en 2023

Beleggingscategorieën	Gemiddelde NAV in mln euro	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen			Totaal 2024			Totaal 2023		
		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	1.572	12,3	0,78%	0,08%	1,2	0,08%	0,01%	13,5	0,86%	0,09%	11,2	0,73%	0,08%
Aandelen		8,3		0,05%	1,1		0,01%	9,4		0,06%	10,7		0,08%
Ontwikkelde markten	3.222	5,2	0,16%	0,03%	1,0	0,03%	0,01%	6,2	0,19%	0,04%	6,3	0,21%	0,04%
Opkomende markten	1.098	3,1	0,28%	0,02%	0,1	0,01%	0,00%	3,2	0,28%	0,02%	4,4	0,47%	0,03%
Vastrentende waarden		8,4		0,06%	0,1		0,00%	8,5		0,06%	8,8		0,07%
Staatsobligaties	2.010	1,2	0,06%	0,01%	0,0	0,00%	0,00%	1,2	0,06%	0,01%	0,9	0,06%	0,01%
Bedrijfsobligaties	2.427	3,0	0,12%	0,02%	0,0	0,00%	0,00%	3,0	0,12%	0,02%	4,2	0,18%	0,03%
Woonhypotheken	837	3,6	0,43%	0,02%	0,0	0,00%	0,00%	3,6	0,43%	0,02%	2,8	0,42%	0,02%
Obligaties opkomende markten	762	0,6	0,07%	0,00%	0,1	0,01%	0,00%	0,7	0,08%	0,00%	1,0	0,14%	0,01%
Illiquide beleggingen		49,3		0,32%	31,1		0,20%	80,4		0,53%	66,7		0,48%
Private Equity	1.462	27,9	1,91%	0,18%	17,8	1,21%	0,12%	45,7	3,12%	0,30%	37,0	2,61%	0,27%
Hedgefondsen	971	21,1	2,17%	0,14%	13,3	1,37%	0,09%	34,4	3,54%	0,23%	29,2	2,97%	0,21%
Opportunities	30	0,3	1,02%	0,00%	0,0	0,00%	0,00%	0,3	1,02%	0,00%	0,4	1,09%	0,00%
Infrastructuur	5	0,0	0,59%	0,00%	0,0	-0,02%	0,00%	0,0	0,57%	0,00%	0,1	2,32%	0,00%
Overige dienstverlening	814	12,0		0,08%	0,0		0,00%	12,0		0,08%	8,0		0,06%
Totaal 2024	15.210	90,3		0,59%	33,5		0,22%	123,8		0,81%			
Totaal 2023	13.874	88,3		0,64%	17,1		0,14%				105,4		0,78%

De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de totale beleggingskosten. Het kostenniveau van illiquide beleggingen (2024: 0,53 procent; 2023: 0,48 procent) is hoger dan die van aandelen (2024: 0,06 procent; 2023: 0,08 procent) en vastrentende waarden (2024: 0,06 procent; 2023: 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 16,0 procent van de totale portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 65,4 procent van de beleggingskosten.

Prestatievergoedingen

De prestatievergoedingen zijn in 2024 met 16,5 miljoen euro gestegen tot 33,5 miljoen euro. Op totaalniveau van de portefeuille betekent dit een stijging van 0,08 procentpunt tot 0,22 procentpunt. Prestatievergoedingen worden altijd betaald uit behaalde rendementen. Dit betekent dat hoe hoger het behaalde rendement, hoe gunstiger dat is voor de deelnemers, maar ook hoe hoger de (totale) absolute kosten zijn om in een assetcategorie te beleggen. 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 wordt de reservering voor nog te betalen performance fees

naar beneden bijgesteld. In 2024 heeft dit zich voorgedaan bij infrastructuur en een van de private equity-portefeuilles. Het rendementsoverzicht per beleggingscategorie is opgenomen op pagina 23.

Transactiekosten

In lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie wordt een onderscheid gemaakt tussen kosten voor het beheren van vermogen en transactiekosten. In onderstaande tabel zijn de transactiekosten per beleggingscategorie opgenomen. De transactiekosten zijn in 2024 gestegen met 28,3 miljoen euro tot 56,8 miljoen euro. Deze aanzienlijke stijging is vooral te zien bij aandelen ontwikkelde markten, bedrijfsobligaties en obligaties opkomende markten en wordt veroorzaakt door een wijziging van de beleggingsstrategieën in deze mandaten gedurende het jaar. Hierdoor zijn in 2024 omvangrijke (eenmalige) aan- en verkooptransacties uitgevoerd, waarmee kosten gepaard gingen. Voor hedgefondsen is, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, het 'look through'-principe toegepast. Dit betekent dat de transactiekosten van de onderliggende managers (met uitzondering van de spreadkosten) eveneens zijn opgenomen.

Transactiekosten 2024 en 2023

Transactiekosten (EUR mln.)	Gemiddelde NAV 2024	Transactiekosten 2024			Gemiddelde NAV 2023	Transactiekosten 2023		
			% per cat	% v/h totaal			% per cat	% v/h totaal
Vastgoed	1.572	0,6	0,04%	0,00%	1.532	1,0	0,06%	0,01%
Aandelen	4.320	5,8		0,04%	3.913	1,8		0,01%
Ontwikkelde markten	3.222	3,7	0,11%	0,02%	2.985	0,3	0,01%	0,00%
Opkomende markten	1.098	2,1	0,20%	0,01%	927	1,5	0,16%	0,01%
Vastrentende waarden	6.036	33,5		0,22%	5.370	10,1		0,07%
Staatsobligaties	2.010	1,0	0,05%	0,01%	1.630	1,0	0,06%	0,01%
Bedrijfsobligaties	2.427	23,5	0,97%	0,15%	2.370	7,1	0,29%	0,05%
Woonhypotheken	837	-	0,00%	0,00%	662	-	0,00%	0,00%
Obligaties opkomende markten	762	9,0	1,19%	0,06%	707	2,0	0,28%	0,01%
Illiquide beleggingen	2.468	12,8		0,08%	2.441	10,4		0,08%
Private Equity	1.462	-0,3	-0,02%	0,00%	1.420	-0,5	-0,03%	0,00%
Hedgefondsen	971	13,0	1,34%	0,09%	983	10,9	1,11%	0,08%
Opportunities	30	-	0,00%	0,00%	33	-	0,00%	0,00%
Infrastructuur	5	-	0,00%	0,00%	5	-	0,00%	0,00%
Overige dienstverlening	814	4,1		0,03%	619	5,1		0,04%
Totaal	15.210	56,8		0,37%	13.874	28,5		0,21%

Benchmarking

Voor benchmarking van de kosten voor vermogensbeheer wordt gebruikgemaakt van externe adviseurs die advies geven over de marktconformiteit van de beheervergoedingen van zowel de uitvoerder als de externe managers die door de uitvoerder worden geadviseerd. Op basis van de fee principles zijn de fiduciaire fee en andere vermogensbeheerkosten geëvalueerd. Voor een deel van de portefeuille zijn lagere vergoedingen afgesproken met de uitvoerder en externe vermogensbeheerders. De financiële effecten hiervan zullen vanaf 2025 goed zichtbaar worden en zullen in vergelijking met het huidige boekjaar leiden tot lagere vermogensbeheer- en transactiekosten. Voor het komende jaar is het voornemen om deze lijn verder voort te zetten en scherp op de kosten te blijven letten.

4.2 Uitvoeringskosten pensioenbeheer

In 2024 bedroegen de totale pensioenuitvoeringskosten van SPW 12,7 miljoen euro (2023: 11,6 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 2024 1,5 miljoen euro (2023: 1,7 miljoen).

Een specificatie van de pensioenuitvoerings- en administratiekosten is opgenomen in de jaarrekening. In 2024 zijn de gemiddelde kosten per deelnemer 238 euro (2023: 227 euro).

De administratiekosten APG zijn in 2024 gestegen naar 10,0 miljoen euro (2023: 9,4 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 2024 6,0 miljoen euro (2023: 4,4 miljoen euro). Vanaf 2024 zijn de kosten a.s.r. (0,8 miljoen euro) onderdeel van de algemene kosten. De kosten a.s.r. zijn volledig toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De overige 5,2 miljoen euro zijn conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie voor 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Kosten Wet toekomst pensioenen

In 2024 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 opstellen van het transitieplan, communicatie- en advieskosten. In 2024 bedroegen de totale kosten voor de Wtp-implementatie ongeveer 1,5 miljoen euro, terwijl dit in 2023 nog rond de 0,8 miljoen euro lag.

Omgerekend per deelnemer – zowel actieven als pensioengerechtigden – komt dit in 2024 neer op 238 euro per persoon, tegenover 227 euro in 2023. Zonder deze Wtp-kosten zou de kostenratio per deelnemer in 2024 uitkomen op 210 euro in plaats van 238 euro, terwijl dit in 2023 211 euro in plaats van 227 euro zou zijn geweest.

	2024		2023	
Pensioenuitvoeringskosten	€ mln.	€ per deelnemer	€ mln.	€ per deelnemer
Administratiekosten ¹	8.545		8.589	
Algemene kosten ²	2.622		2.218	
Subtotaal	11.167	210	10.807	211
Externe kosten transitie	1.485		803	
Totaal	12.652	238	11.610	227

1 Exclusief kosten transitie.

2 Na doorbelasting kosten vermogensbeheer.

4.3 Beloningen gremia 2024

Beloningsbeleid

SPW heeft gekozen voor 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. Dit zorgt voor een redelijke verhouding tussen de vergoeding en de gedragen verantwoordelijkheid en tijdsinvestering. 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 beloningen van voorzitters en leden van het bestuur en de RvT, waarna het huidige beleid per 1 januari 2022 is vastgesteld.

Bestuur

Een bestuurslid van SPW besteedt gemiddeld twee dagen per week aan het besturen van het pensioenfonds, terwijl de voorzitter gemiddeld drie dagen per week inzetbaar is. 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 2024 op fulltime basis 160.845 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 96.507 euro per jaar voor de voorzitter en 64.338 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 2024 bedraagt de beloning 15.821 euro per jaar en wordt, conform de bestuursbeloning, jaarlijks geïndexeerd. Voor de voorzitter geldt een opslag van 30 procent, waarmee de beloning uitkomt op 20.567 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.

	2024	2023
Voorzitterschap bestuur	96.507	94.245
Lidmaatschap bestuur	64.338	62.830
Voorzitterschap Raad van Toezicht	20.567	20.085
Lidmaatschap Raad van Toezicht	15.821	15.450

De vergoedingen voor de afzonderlijke bestuursleden en de leden van de Raad van Toezicht zijn in de tabel ondergebracht.

Naam	Periode	VTE	Functie	Totaal 2024	Totaal 2023
H. Jagersma	01/01 - 31/12	0,6	Voorzitter werkgevers	96.507	94.245
M.A. Blomberg ¹	01/01 - 31/12	0,6	Voorzitter werknemers	96.507	94.245
B. Debrauwer	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	64.338	62.830
P.C. Jaspers	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	64.338	62.830
C.A.P. Kuiper	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	64.338	62.830
R. van Oostrom ¹	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	64.338	62.830
M. Rosenberg ²	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	64.338	62.830
M. Simon ³	01/01 - 31/12	0,4	Bestuurslid	64.338	62.830
Totaal				579.042	565.470

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

2 Financial risk expert

3 Sleutelfunctiehouder Risicobeheer

Naam	Periode	VTE	Functie	Totaal 2024	Totaal 2023
			Voorzitter Raad		
M.J.M. Hendriks	1/1 - 31/12	0,2	van Toezicht	20.567	17.768
R. van Ewijk	1/1 - 31/12	0,1	Lid Raad van Toezicht	15.821	15.450
R.J. Schreur	14-7 - 31/12	0,1	Lid Raad van Toezicht	15.821	7.725
F.J.C. Covers ¹	nvt	0,2	Lid Raad van Toezicht	-	10.043
Totaal				52.209	50.986

1 Voorzitter tot 1 juli 2023

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 2024 bedroeg de ratio totale kosten (exclusief transactiekosten) in percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,89 procent (2023: 0,85 procent).

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 risicodekkingen, aangevuld met een opslag voor uitvoeringskosten. Om grote jaarlijkse schommelingen te voorkomen wordt de premie gedempt, bijvoorbeeld door het gebruik van een voortschrijdend gemiddelde rente of 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 de 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 wordt vergoed 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 feitelijke 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 2024 is de te betalen pensioenpremie vastgesteld op 27,0 procent van de pensioengrondslag. De premieopbrengsten in 2024 zijn hoger dan de gedempte kostendekkende premie, waardoor het overschot wordt toegevoegd aan de premie-egaliseringsreserve.

	2024
Kostendekkende premie	350.457
Feitelijke premie (a)	287.690
Gedempte kostendekkende premie (b)	271.924
Toevoeging aan premie-egaliseringsreserve (a - b)	15.766

2024

De gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

Actuariel benodigde koopsom	256.276
Benodigde koopsom voor risicodekking	10.297
Opslag voor uitvoeringskosten	5.351

Totale gedempte kostendekkende premie**271.924****Vooruitblik premie 2025**

Op 1 juli 2023 is de Wet toekomst pensioenen in werking getreden. Hierdoor zijn ook de parameters voor het rendement in de gedempte kostendekkende premie op 1 juli 2023 gewijzigd en vanaf 2024 van toepassing. Conform de wettelijke bepalingen heeft SPW het verondersteld rendement op risicovrije beleggingen voor een periode van vijf jaar (2024 tot uiterlijk tot en met 2028) vastgezet.

Voor 2025 bedraagt de gedempte kostendekkende premie 2025, op basis van de wettelijke parameters, circa 25,7 procent van de pensioengrondslag. Het verschil tussen de feitelijke premie van 27,0 procent en de gedempte kostendekkende premie wordt toegevoegd aan de premie-egaliseringsreserve. De overstap naar het nieuwe pensioenstelsel wordt verwacht op 1 januari 2026, waarna de premie vanaf dat jaar vastligt op 27,0 procent van de pensioengrondslag.

Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen waren de premies in 2024 als volgt:

- WIA-excedentpensioen 1,70 procent (2023: 1,35 procent) van de WIA-excedentgrondslag. De franchise voor het WIA-excedentpensioen bedroeg in 2023 71.628 euro (2023: 67.338 euro).
- WIA-pluspensioen en WGA-hiaatpensioen 0,25 procent (2023: 0,25 procent) van het pensioengevend loon (tot de AO-grens van 71.628 euro).

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is vastgelegd in de Actuariële en bedrijfstechnische nota 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 indexatie zoals beschreven in het Financieel Toetsingskader. De grens volledige indexatie lag in 2024 op 143,8 procent. Er is sprake van inhaaltoeslagen wanneer de beleidsdekkingsgraad hoger is dan het maximum van deze grens en de vereiste dekkingsgraad van 126,9 procent is. De beleidsdekkingsgraad is de voortschrijdende gemiddelde dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden.

Toeslagverlening

Op 1 januari 2024 kon op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren 73,4 procent van de beoogde toeslag worden toegekend. In de referteperiode van 1 augustus 2022 tot en met 31 juli 2023 steeg de afgeleide consumentenprijsindex alle huishoudens met 3,3 procent. Dit resulteerde in een toeslag van 2,42 procent voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De collectieve loonsverhoging, in dezelfde referteperiode, bedroeg 2,40 procent. Hierdoor zijn de opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers op 1 januari 2024 verhoogd met een toeslag van 1,76 procent.

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon op 1 januari 2025 een beoogde toeslag van 74,1 procent worden verleend. In de referteperiode van 1 augustus 2023 tot en met 31 juli 2024 steeg de afgeleide consumentenprijsindex alle huishoudens met 2,7 procent, wat resulteerde in een toeslag van 2,0 procent voor gewezen deelnemers en

pensioengerechtigden. De collectieve loonsverhoging in bedroeg deze periode 10,0 procent, waardoor de opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers per 1 januari 2025 met 7,41 procent zijn verhoogd.

Zowel op 1 januari 2024 als op 1 januari 2025 is geen gebruik gemaakt van de versoepelde regels voor indexatie.

Achterstand in toeslagverlening

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

Op 1 januari 2025 bedraagt de cumulatieve niet-verleende toeslag, over de periode 2009 t/m 2024, voor actieve deelnemers maximaal 22,54 procent en maximaal 21,03 procent voor gewezen deelnemers en gepensioneerden.

Nettopensioen

Sinds 2016 kunnen deelnemers met een pensioengevend salaris dat hoger is dan het fiscaal gemaximeerde salaris in de basisregeling (137.800 euro in 2024) deel nemen aan de nettopensioenregeling. De premie, na aftrek van risicopremies en kosten, wordt voor risico van de deelnemers belegd in beleggingsfondsen volgens het Life Cycle-model.

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

Premiedekkingsgraad

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

Over 2024 bedroeg de premiedekkingsgraad 98 procent. Dit betekent dat voor elke euro stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van nieuwe pensioenopbouw 98 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. De premiedekkingsgraad over 2025 komt naar verwachting uit op 93 procent.

In 2024 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. De nieuwe pensioenaanspraken worden sneller geïndexeerd dan op basis van de premie-inleg werd verwacht.

Bij het beoordelen van de evenwichtigheid van de premiestelling heeft het bestuur dit voordeel voor actieve deelnemers meegewogen. Het huidige premieniveau wordt beoordeeld in historisch perspectief, met aandacht voor de balans tussen de generaties. Daarbij wordt 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.

5.2 Dekkingsgraad/herstelplan

De actuele dekkingsgraad bedraagt eind 2024 128,8 procent (2023: 128,7 procent), de beleidsdekkingsgraad 130,3 procent (2023: 131,5 procent). Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is 104,2 procent (2023: 104,2 procent) en het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is 126,1 procent (2023: 126,4 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 2024 bedraagt de reële dekkingsgraad 97 procent (2023: 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 2024 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' (2023: AG2022), aangevuld met fondsspecifieke ervaringssterfte, die in 2024 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 2024 resulteerde dat in een gemiddelde rekenrente van 2,14 procent (2023: 2,33 procent).

In totaal is in 2024 een resultaat behaald van 292.513 euro (2023: 229.880 euro), dat is toegevoegd aan het eigen vermogen. De specificatie hiervan is als volgt:

Omschrijving	2024	2023
Interest	356.547	574.330
Premie	8.300	15.325
Sterfte	5.529	10.271
Arbeidsongeschiktheid	-11.000	-529
Uitkeringen	-532	-294
Waardeoverdracht	-15.468	-5.577
Uitvoeringskosten	1.323	1.753
Rentetermijnstructuur	-223.686	-363.379
Actuariële grondslagen	181.619	-
Overige oorzaken	-10.119	-2.020
Totaal	292.513	229.880

6 Risicomanagement

Risicomanagement is een integraal onderdeel van de besluitvorming en bedrijfsvoering van SPW. Het draagt bij aan de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds, borgt een beheerste en integere bedrijfsvoering en zorgt voor naleving van wet- en regelgeving. SPW streeft naar een robuuste balans tussen risico's en rendement, zodat de belangen van alle stakeholders – deelnemers, pensioengerechtigden, werkgevers en andere belanghebbenden – evenwichtig worden afgewogen.

Het pensioenfonds hanteert een integraal risicoraamwerk waarmee risico's tijdig en effectief worden geïdentificeerd en beheerst. Hierbij worden de verschillende risicogebieden in samenhang beoordeeld. In lijn met de ambitie om voortdurend te verbeteren, heeft SPW in 2024 verdere stappen gezet om het integraal risicomanagement te versterken, met speciale aandacht voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en de veranderende wet- en regelgeving.

6.1 Risicogovernancemodel

Het integraal risicomanagement (IRM) van SPW is stevig verankerd in de governance van het pensioenfonds en vormt een essentieel onderdeel van goed bestuur. Het IRM-beleid hanteert een model met lijnen van verdediging om verantwoordelijkheden helder te scheiden, onafhankelijkheid te waarborgen en een gestructureerde aanpak te garanderen voor risicobeheersing, monitoring en toetsing.

Eerste lijn

De eerste lijn bestaat uit het bestuur, de bestuurscommissies en het bestuursbureau. Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid en draagt de eindverantwoordelijkheid voor het risicomanagement. De bestuurscommissies – waaronder de bestuurscommissie Balansmanagement (BcB), de bestuurscommissie Pensioenen (BcP), de bestuurscommissie Communicatie (BcC), de commissie Jaarwerk, de regiegroep Pensioen van straks en het dagelijks bestuur (DB) – hebben een uitvoerende en monitorende rol in het risicobeheer. Het bestuursbureau ondersteunt deze processen door risicomanagementtaken uit te voeren en de samenwerking tussen de commissies en het bestuur te faciliteren.

Tweede lijn

De tweede lijn omvat de sleutelfuncties risicobeheer en actuariael, evenals de compliance officer.

- **Risicobeheer:** Deze sleutelfunctie heeft een toetsende, onderzoekende en adviserende rol richting de bestuurscommissies en het bestuur. De verantwoordelijkheid voor deze functie ligt bij een bestuurder. Materiële bevindingen en aanbevelingen over risicomanagement worden rechtstreeks aan het bestuur gerapporteerd.
- **Actuariael:** De sleutelfunctie actuariael, belegd bij de certificerend actuaris, ziet toe op een doeltreffende toepassing van het verzekeringstechnische risicobeheer.
- **Compliance:** De compliance officer van SPW houdt toezicht op de naleving van wettelijke en interne regels en stimuleert een integere en maatschappelijk verantwoorde werkwijze.

Derde lijn

De derde lijn wordt gevormd door de sleutelfunctie interne audit. Deze functie wordt uitgevoerd door een externe deskundige, waarbij BDO is aangesteld als verantwoordelijke partij. De derde lijn heeft als taak te toetsen of het risicomanagement in de eerste en tweede lijn wordt uitgevoerd volgens het vastgestelde IRM-beleid van SPW en of het in opzet, bestaan en werking effectief is.

De drie lijnen werken nauw samen en delen hun bevindingen en rapportages op kwartaalbasis met elkaar en met het bestuur. In het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zijn in 2024 aanvullende governancemaatregelen genomen, zoals projectmatige risico-evaluaties, om de adequate beheersing van deze risico's te waarborgen. Deze governancestructuur versterkt de onafhankelijke positie van het risicomanagement in de tweede lijn en draagt bij aan een robuuste risicocultuur binnen het pensioenfonds.

Een sterke risicocultuur vormt de basis voor effectief risicomanagement. Deze cultuur stimuleert risicobewustzijn, verantwoordelijkheid en samenwerking bij het identificeren en beheersen van risico's. Een goed ontwikkelde risicocultuur ondersteunt de werking van het integraal risicomanagement binnen het pensioenfonds. Het bestuur speelt hierin een actieve rol door risicobewustzijn te bevorderen en de dialoog over risico's, risicobereidheid en beheersmaatregelen te stimuleren, zowel binnen bestuurlijke gremia als met de uitvoeringsorganisatie. Door deze continue aandacht en ontwikkeling blijft het integraal risicomanagement consistent en effectief bijdragen aan de strategische doelstellingen van het pensioenfonds.

Risicomanagementstrategie en -beleid

De risicomanagementstrategie van SPW is nauw afgestemd op de strategische doelstellingen van het pensioenfonds. Deze strategie richt zich op het tijdig identificeren, beheersen en monitoren van risico's om een beheerste en integere bedrijfsvoering te waarborgen. Daarmee draagt het risicomanagement direct bij aan het realiseren van de pensioenambitie van SPW. Periodieke analyses helpen de kans en impact van risico's te kwantificeren en daar waar nodig bij te sturen. Via risicorapportages en key risk indicators (KRI's) worden de naleving en prestaties binnen de vastgestelde risicobereidheid voortdurend gemonitord.

Strategische en operationele risico's

SPW maakt onderscheid tussen strategische en operationele risico's:

- Strategische risico's kunnen de strategische doelstelling van het pensioenfonds beïnvloeden. Voorbeelden hiervan zijn de impact van schommelingen op de pensioenambitie, beleidswijzigingen en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.
- Operationele risico's kunnen de uitvoering van dagelijkse processen en operationele doelstellingen verstoren. Dit omvat onder andere IT-uitval, datakwaliteitsproblemen of tekortkomingen in de samenwerking en dienstverlening van externe partijen.

De beheersing van operationele risico's wordt afgestemd op de strategische risico's, zodat deze in lijn blijft met de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds. Door een geïntegreerde aanpak kunnen risico's op beide niveaus effectief worden beheerst.

6.2 Risicobereidheid

De risicobereidheid van SPW wordt periodiek vastgesteld en geeft aan in welke mate het pensioenfonds bereid is risico's te accepteren bij het realiseren van de strategische doelstellingen. SPW hanteert een 5-puntschaal voor de indeling van risicobereidheid:

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

Bij het vaststellen van de risicobereidheid maakt het bestuur een zorgvuldig afweging tussen de blootstelling aan risico's en de verwachte gevolgen wanneer deze risico's zich voordoen. De risicobereidheid wordt uitgewerkt binnen twee belangrijke beleidsterreinen:

- Financieel domein. SPW streeft 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 bijdragen aan rendement en helpen de financiële ambities waar te maken.

- Domein optimalisatie dienstverlening. Binnen dit beleidsterrein ligt de nadruk op reputatie en uitvoering:
 - Reputatie: het pensioenfonds hecht grote waarde aan een sterk en positief imago, een duidelijke identiteit en een integere manier van handelen. Dit is essentieel voor het vertrouwen van stakeholders. De risicohouding is daarom kritisch, met een risicomijdende benadering ten aanzien van integriteitsschendingen.
 - Uitvoering: SPW streeft naar hoogwaardige dienstverlening op het gebied van communicatie, rechtenbeheer en vermogensbeheer. De risicohouding is ook hier kritisch, met een sterke focus op het minimaliseren van risico's die de continuïteit van kernprocessen kunnen schaden.

6.3 Risicomanagementproces

Het integrale risicomanagementproces van SPW is een essentieel onderdeel van zowel de strategische als operationele besluitvorming en bedrijfsvoering. Dit proces is nauw afgestemd op de inrichting van de organisatie en governance en omvat het identificeren en beheersen van risico's, maar ook het monitoren en rapporteren, evalueren en bijsturen.

Identificeren en beheersen

Het pensioenfonds identificeert risico's via een gestructureerd en integraal proces, dat wordt ondersteund door diverse instrumenten. De belangrijkste hiervan zijn:

- Strategische risicoanalyse. Het bestuur voert jaarlijks een strategische risicoanalyse uit. Deze analyse is gebaseerd op de missie, visie en strategische doelstellingen van het pensioenfonds en helpt de belangrijke risico's te identificeren en te beoordelen.
- Eigen Risicobeoordeling (ERB). Minimaal eens per drie jaar, en bij besluiten met strategische impact, voert het bestuur een ERB uit. Dit proces biedt inzicht in de samenhang tussen de missie, visie en strategische doelstellingen, en in de materiële risico's die het pensioenfonds bedreigen en de mogelijke consequenties hiervan voor de financiële positie van het pensioenfonds en de pensioenrechten en aanspraken van deelnemers.
- Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA). Het bestuur voert periodiek een SIRA uit, waarbij ook de rapportages van de uitvoeringsorganisatie worden beoordeeld. Dit instrument stelt het bestuur in staat om integriteitsrisico's te identificeren en passende beheersmaatregelen te implementeren.
- Risicobeoordeling bij beleids- en bestuursbesluiten. Bij beleidsvoorstellen wordt standaard een eerstelijns risico-opinie opgesteld. Voor belangrijke besluiten wordt deze aangevuld met een onafhankelijke risico-opinie van de sleutelfunctiehouder risicobeheer en/of actuarieel (tweedelijns). Daarnaast worden risico-opinies van de uitvoeringsorganisatie meegenomen in de besluitvorming om een juist en volledig beeld van de risico's te waarborgen.

Monitoren en rapporteren

Het pensioenfonds monitort de risico's door middel van uitgebreide rapportages en dashboards, die zowel door de uitvoeringsorganisatie als het pensioenfonds worden opgesteld. Deze rapportages bieden actuele en inzichtelijke informatie over de risico's en de effectiviteit van de beheersmaatregelen:

- Strategisch risicodashboard. Per kwartaal wordt een strategisch risicodashboard opgesteld dat het bestuur inzicht geeft in de ontwikkeling van strategische risico's en de effectiviteit van de genomen beheersmaatregelen.
- Operationeel risicodashboard. Operationele risico's worden eveneens op kwartaalbasis gerapporteerd aan de bestuurscommissies via een operationeel risicodashboard. Dit dashboard biedt inzicht in de ontwikkeling van risico's en de effectiviteit van de beheersmaatregelen.
- Rapportages van de sleutelfunctiehouders. De sleutelfuncties (risicobeheer, compliance, actuarieel) rapporteren via kwartaalrapportages aan het bestuur.
- Overige rapportages. Periodieke rapportages (kwartaal) van de compliance officer en privacy officer bieden inzicht in de naleving van relevante regelgeving en de bescherming van gegevens.
- Risico-opinies bij besluitvorming. Bij bestuurlijke besluitvorming worden de risico-opinies van sleutelfunctiehouders meegenomen.

Evaluëren en bijsturen

Het integraal risicomanagement wordt periodiek geëvalueerd om te waarborgen dat het effectief en doelmatig blijft in het ondersteunen van de strategische doelstellingen van het pensioenfonds. De evaluatie omvat de volgende processen:

- Jaarlijkse evaluatie. Het bestuur beoordeelt jaarlijks de opzet, het bestaan en de werking van het integraal risicomanagement, waarbij ook gekeken wordt naar de effectiviteit van de getroffen beheersmaatregelen en de doelmatigheid van het proces.
- Periodiek uitvoeren van de ERB. Ten minste eens per drie jaar voert het bestuur een ERB uit om te zorgen dat de risicobeoordeling blijft aansluiten bij de actuele missie, visie en strategische doelstellingen van het pensioenfonds. De ERB biedt essentiële input voor de verdere ontwikkeling van het risicobeheersingskader.

Op basis van de uitgevoerde ERB worden concrete vervolgacties gedefinieerd en uitgevoerd om het risicomanagement verder te versterken. De geïdentificeerde risico's en de uitgevoerde beoordeling van de effectiviteit van het risicomanagement vormen de basis voor het beheersingskader, dat voortdurend wordt aangepast aan nieuwe inzichten en omstandigheden.

6.4 Belangrijke ontwikkelingen in 2024

Deze paragraaf geeft een overzicht van de belangrijkste risicomanagementactiviteiten en -ontwikkelingen in 2024, inclusief de uitvoering van de ERB en het risicobeeld eind 2024.

Eigen risicobeoordeling

In 2024 heeft SPW voor de tweede keer een eigen risicobeoordeling (ERB) uitgevoerd. Dit was niet alleen nodig vanwege de wettelijke driejaarstermijn, maar was ook ingegeven door de invoering van de Wet toekomst pensioen (Wtp) en de grote veranderingen in de pensioenregeling. De ERB, een combinatie van een reguliere en partiële beoordeling gericht op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, werd in mei 2024 ingediend bij DNB.

De ERB had als doel inzicht te verkrijgen in de samenhang tussen de strategie van SPW en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast werd gekeken naar de materiële risico's die het pensioenfonds kunnen beïnvloeden en de mogelijke consequenties hiervan voor het pensioenfonds en daarmee voor de pensioenen van de deelnemers.

De beoordeling richtte zich op de twee kernvragen:

- Welke materiële risico's kunnen de strategische doelstellingen van SPW bedreigen, met name in relatie tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel?
- Welke verbeterpunten zijn er voor de effectiviteit en doelmatigheid van het risicobeheer?

De ERB heeft inzicht gegeven in de strategische risico's, met een specifieke focus op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De belangrijkste bevindingen zijn gebaseerd op drie scenario's:

- Economische scenario's (gebaseerd op de ALM-studie 2022). Hoewel enkele uitgangspunten zijn geactualiseerd, blijven de lange termijnverwachtingen grotendeels representatief. De vervolgacties worden gemonitord door de bestuurscommissie Balansmanagement.
- Wtp-scenario's. De risico's rond de besluitvorming en implementatie van de transitie worden adequaat beheerst, waardoor geen aanvullende acties vereist zijn.
- Strategische scenario's. Dit betreft risico's die de uitvoering van de fondsstrategie kunnen belemmeren. Deze worden voldoende beheerst, waarbij aandachtspunten zoals DORA en de ontwikkeling van een nieuwe strategie op de bestuurlijke agenda staan.

Wat betreft de effectiviteit van het risicomanagement concludeert SPW dat het integraal risicomanagement een solide basis heeft. Dit sluit aan bij de resultaten van de in 2024 afgeronde audit risicomanagement. Verbeterpunten zijn geïdentificeerd, uitgewerkt en inmiddels geïmplementeerd. Hiermee wordt een robuuste beheersing van zowel strategische als operationele risico's gewaarborgd en wordt de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zorgvuldig begeleid.

Risico-onderwerpen in 2024

Risicobeheersing was in 2024 een integraal onderdeel van het bestuurlijke proces en een vast onderdeel van de commissie- en bestuursvergaderingen. Hierdoor kon het bestuur structureel aandacht besteden aan potentiële risico's en de juiste maatregelen nemen. De belangrijkste onderwerpen waren:

Het nieuwe pensioenstelsel

In 2024 stond de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel hoog op de agenda. Het transitieplan is afgerond, net als de voorbereidende beleidswerkzaamheden. Dit heeft geleid tot een implementatieplan, communicatieplan en invaardingsjabloon voor de inwaarmelding in 2025. Naast periodieke risicoassessments zijn beleidsbesluiten voorzien van risico-opinies uit de eerste en tweede lijn, waarbij sleutelfunctiehouders onafhankelijke opinies hebben afgegeven over diverse onderwerpen. Deze aanpak droeg bij aan een zorgvuldige voorbereiding en effectieve risicobeheersing in aanloop naar de transitie.

Financiële risico's

Het bestuur heeft uitgebreid stilgestaan bij de impact van financiële risico's, zoals markt-, rente en liquiditeitsrisico's, en hoe deze de pensioenambitie, dekkingsgraad, rendementen en strategische beleggingsdoelen beïnvloeden.

ESG-risico's

Risico's rondom duurzaamheid, verantwoord beleggen en naleving van ESG-richtlijnen zijn dit jaar verder verankerd in het integraal risicomanagementkader en -processen en zijn onderdeel van de risicodashboards.

Integriteitsrisico's

Door middel van de periodieke systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) is geëvalueerd hoe de integriteitsrisico's worden nageleefd en beheerst. Daarnaast is een periodieke fraudeanalyse uitgevoerd. Uit deze beoordelingen blijkt dat de integriteitsrisico's voldoende onder controle zijn.

IT- en cybersecurityrisico's

De digitale weerbaarheid en de bescherming tegen cyberdreigingen kregen veel aandacht, onder andere door rapportages en risicogesprekken met de tweede lijn van de uitvoeringsorganisatie. In het kader van de DORA-wetgeving, die gericht is op het vergroten van de weerbaarheid tegen cyberberrisico's, zijn beleidsdocumenten, risicobeheerprocessen, incidentenmanagement en contracten met externe partijen herzien en geactualiseerd. Deze maatregelen helpen om te voldoen aan de regelgeving en versterken de bescherming van het pensioenfonds tegen digitale dreigingen.

Datakwaliteit

Goede datakwaliteit is essentieel voor een soepele transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. In 2024 is, net als in 2023, veel aandacht besteed aan dit onderwerp. Het pensioenfonds volgt het Kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie en heeft gewerkt aan de afronding van de 'get clean'-fase. De voortgang van de 'stay clean'-fase is inmiddels ingebeld in de rapportagecyclus tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie. Op basis hiervan kan het pensioenfonds de tijdige en adequate follow up op periodieke basis bewaken.

Uitbestedingsrisico's

Het pensioenfonds monitort de risico's die met uitbesteding samenhangen op een gestructureerde en proactieve wijze. Dit gebeurt aan de hand van duidelijke contractuele afspraken, inclusief service level agreements, die regelmatig worden geëvalueerd en beoordeeld op marktconformiteit van afspraken en naleving van de overeengekomen diensten. Periodieke rapportages van de uitvoeringsorganisatie bieden inzicht in operationele prestaties en eventuele incidenten. Daarnaast geven onafhankelijke risico-opinies van zowel het pensioenfonds als de uitvoeringsorganisatie, evenals onderzoeken van de derde lijn, aanvullende zekerheid over de beheersing van deze risico's.

Strategische evaluatie monitort de strategische alignement tussen de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie. In 2024 werd duidelijk dat een deel van de uitbestede diensten bij APG Asset Management, met name op het gebied van mandate management, op termijn niet langer door APG zal worden aangeboden. Als reactie hierop heeft het pensioenfonds een werkgroep opgericht om alternatieve oplossingen te verkennen en in kaart te brengen.

Verder werd eind 2024 bekend dat APG Asset Management na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel wil overstappen naar een single-clientmodel voor vermogensbeheer, waarbij de focus volledig op ABP ligt. Voor de pensioenbeheerdiensten blijft APG echter opereren als multi client-dienstverlener, waardoor naast ABP ook andere klanten worden bediend. Dit betekent dat er voor de pensioenbeheeractiviteiten geen noodzaak is om over te stappen naar een andere uitvoerder. Dit onderwerp wordt verder meegenomen door de eerder genoemde werkgroep en in de uitwerking van de strategie van het pensioenfonds, die begin 2025 wordt afgerond. De intensieve strategische dialoog tussen het bestuur en de uitvoeringsorganisatie wordt ook in 2025 gecontinueerd.

Risicobeeld 2024

Eind 2024 is het risicobeeld van SPW stabiel en grotendeels goed beheerst.

De beheersing van de strategische risico's is ultimo het jaar verbeterd, vooral dankzij maatregelen die de invloed op de uitvoeringsorganisatie hebben vergroot. De afhankelijkheid van APG blijft echter buiten de risicobereidheid, met name voor:

- Vermogensbeheer. ABP heeft aangegeven dat APG na 2030 niet langer als multi client dienstverlener zal opereren. Dit zorgt voor onzekerheid over de kwaliteit van de dienstverlening op korte termijn, mede door mogelijk personeelsverloop binnen APG.
- Pensioenbeheer. Hoewel er geen noodzaak is om over te stappen naar een andere uitvoeringsorganisatie, blijft de afhankelijkheid van APG een aandachtspunt.

De operationele risico's tonen een stabiel beeld, met enkele verbeteringen:

- Datakwaliteit. Dankzij de afronding van het traject om de datakwaliteit te verbeteren en de gestructureerde opvolging van data issues, is dit risico eind 2024 binnen de risicobereidheid van het pensioenfonds.
- IT- en cybersecurityrisico's. De implementatie van DORA-wetgeving is eind 2024 nog niet volledig afgerond, maar de risico's worden wel adequaat beheerst. Deze risico's blijven binnen de vastgestelde risicobereidheid.
- Uitbestedingsrisico's. Voor zowel vermogensbeheer als pensioenbeheer blijven de risico's van uitbesteding binnen aanvaardbare grenzen. De eerder genoemde afhankelijkheid van APG blijft hier echter een aandachtspunt.
- Wet toekomst pensioenen. De voorbereidingen voor de invaarmelding in 2025 zijn grotendeels afgerond. Het afhandelen van aanvullende vragen verloopt gestructureerd, maar verhoogt de werkdruk voor de uitvoeringsorganisatie, het bestuur en het bestuursbureau. Deze werkdruk blijft een aandachtspunt en bevindt zich op de grens van de risicobereidheid.
- ESG-risico's. De risico's rond duurzaamheid en klimaat blijven stabiel en binnen de risicobereidheid. Het integreren van ESG-richtlijnen in het beleid draagt hier aan bij.

Samengevat laat het risicobeeld van SPW eind 2024 een grotendeels beheerst profiel zien, met enkele risico's die buiten de risicobereidheid blijven. Het bestuur blijft actief maatregelen nemen om deze risico's te verkleinen en de uitvoering van de strategische doelen van SPW te waarborgen.

7 Toekomst

In 2025 blijft SPW zich richten op de belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenlandschap. De nadruk ligt op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, de strategie van het pensioenfonds 2025 en de digitale weerbaarheid. Deze ontwikkelingen bieden zowel kansen als uitdagingen, die nauwlettend worden gemonitord en besproken.

7.1 Wet toekomst pensioenen

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel blijft een van de grootste veranderingen voor SPW en heeft ook in 2025 prioriteit. De transitie, gepland voor 1 januari 2026, vraagt om een gestructureerde aanpak en gedegen voorbereiding. In 2025 zijn dit de belangrijkste aandachtspunten.

Complexiteit en communicatie

De nieuwe pensioenregeling is complex en roept veel vragen op bij deelnemers en werkgevers. Heldere en tijdige communicatie is essentieel om draagvlak en vertrouwen te creëren.

Bestuur en besluitvorming

Voor de veranderende rollen van stakeholders en de complexiteit van de besluitvorming is extra aandacht nodig om het bestuur effectief en slagvaardig te houden.

Risicobeheersing SPW houdt scherp in de gaten welke risico's de transitie met zich meebrengt. In 2025 ligt de focus op:

- De tijdige en adequate implementatie van het nieuwe pensioenadministratiesysteem van Festina Finance bij APG.
- De koppeling tussen vermogensbeheer, pensioenadministratie en custodian.
- Het borgen van de datakwaliteit tijdens de transitie en in de administratie.
- De beschikbaarheid van voldoende gekwalificeerd personeel binnen de gehele keten.
- De afhankelijkheid van de planning en voortgang van andere klanten van APG.

7.2 Strategie 2025 en verder

Het strategietraject voor de komende jaren is in volle gang en zal naar verwachting in het eerste kwartaal van 2025 verder worden uitgewerkt. De risico's van de opnieuw vast te stellen strategie zullen hier onderdeel van zijn.

7.3 Digitale weerbaarheid

Op 17 januari 2025 treedt de DORA-wetgeving in werking, waarmee de focus verschuift van het opzetten van risicobeheersing rondom IT-, cybersecurity en uitbesteding, naar het aantoonbaar maken van de effectiviteit van deze maatregelen. Dit betekent dat SPW extra stappen zal zetten om de digitale weerbaarheid verder te versterken en te voldoen aan de nieuwe wet- en regelgeving.

7.4 Overgang naar een nieuwe vermogensbeheerder

In 2024 werd duidelijk dat APG Asset Management zich na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel uitsluitend zal richten op ABP en geen multi-client vermogensbeheerder meer zal zijn. Dit betekent dat SPW zich moet oriënteren op een nieuwe invulling van het vermogensbeheer. Een werkgroep onderzoekt inmiddels de verschillende mogelijkheden en kijkt daarbij niet alleen naar de operationele en financiële impact, maar ook naar de lange termijn strategie van SPW. De komende periode staat in het teken van een zorgvuldige afweging, waarbij de continuïteit en kwaliteit van de beleggingsstrategie vooropstaan.

Samenvattend ligt de prioriteit van SPW in 2025 op een beheerste en succesvolle overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast staat het versterken van vertrouwen en het waarborgen van continuïteit binnen de veranderende context van het pensioenlandschap centraal.

Ondertekening

Harderwijk, 10 juni 2025

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW)

Het bestuur

H. Jagersma, fungerend voorzitter

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

H.J.J. Debrauwer

P.C. Jaspers

C.A.P. Kuiper

R. van Oostrom

M.H. Rosenberg

M. Simon

Raad van Toezicht

M.J.M. Hendriks, voorzitter

R. van Ewijk

B.J. Kramer (in functie sinds 30 april 2025)

Verslag compliance officer

De compliance officer doet hierbij verslag van zijn bevindingen over het verslagjaar 2024.

Inleiding

In het kader van compliance zijn verschillende taken neergelegd bij de Compliance officer. In de rapportage daarover aan het bestuur zijn verschillende onderwerpen opgenomen die hieronder zijn weergegeven.

- Financiële belangen in zakelijke relaties van SPW;
- Het verstrekken of ontvangen van relatiegeschenken;
- Het aanvaarden van uitnodigingen;
- Relevante nevenfuncties;
- Privé handelen met een (beoogde) zakelijke relatie van SPW;
- Privé relaties met een (beoogde) zakelijke relatie van SPW;
- Belangenverstrengeling;
- Privégebruik van eigendommen van SPW;
- Uitingen in de publiciteit over SPW, waaronder in sociale media;
- Voorwetenschap;
- Informatiebeveiliging en
- Insiderregeling.

Gedrag en integriteit

De Compliance Officer toetst jaarlijks of iedere verbonden persoon de gedragscode en het informatiebeveiligingsbeleid heeft nageleefd. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van een uitgebreide vragenlijst. De conclusie van de compliance officer is dat iedere verbonden persoon zich aan de gedragscode en het informatiebeveiligingsbeleid heeft gehouden.

Onderwerpen die specifiek betrekking hebben op de “insiderregeling” zijn namens het fonds uitgevraagd door de compliance officer van de uitvoeringsorganisatie. De conclusie van de compliance officer van de uitvoeringsorganisatie is dat alle leden van het bestuur en het bestuursbureau van SPW zich in 2024 aan de “insiderregeling” hebben gehouden.

Een beoordeling of er sprake kan zijn van (een schijn van) belangenverstrengeling vindt plaats bij het aantreden van nieuwe verbonden personen en zodra een verbonden persoon een nieuwe nevenfunctie aanvaard. Het Dagelijks Bestuur dient goedkeuring te geven alvorens een nieuwe nevenfunctie door een verbonden persoon wordt aanvaard. In het verslagjaar heeft het Dagelijks Bestuur aan alle nieuw aanvaarde nevenfuncties goedkeuring verleend.

Incidenten

In het verslagjaar hebben zich 19 incidenten voorgedaan bij de uitvoeringsorganisatie. Daarover heeft de uitvoeringsorganisatie gerapporteerd. Negen incidenten hebben betrekking gehad op een belangenconflict met betrekking tot het entertainmentbeleid. De betreffende medewerkers zijn op de hoogte gebracht. Verdere opvolging is niet nodig. Vier incidenten betreffen een datalek van een individuele deelnemer. Eén incident heeft betrekking op een fraude bij een externe belegging. Onderzoek heeft uitgewezen dat het een incident betrof. De situatie is onder controle. Eén incident heeft betrekking op een datalek bij een partij waaraan de uitvoeringsorganisatie werkzaamheden heeft uitbesteed. Opvolging van dit incident loopt nog. Drie incidenten betreffen een geïdentificeerd risico met betrekking tot de continuïteit van dienstverlening. Opvolging heeft plaatsgevonden en de incidenten zijn afgerond. Eén incident heeft betrekking op de reputatie van de uitvoeringsorganisatie. Het incident is afgerond.

Verslag Raad van Toezicht

Inleiding

De raad van toezicht (RvT) doet hierbij verslag van zijn bevindingen over het jaar 2024.

Dit verslag van bevindingen is als volgt opgezet:

- 1) verantwoording;
- 2) bevindingen; en
- 3) goedkeuring besluit vaststelling bestuursverslag en jaarrekening 2024.

1 Verantwoording

De taak van de RvT wordt bepaald door het wettelijk kader. Hierbij hoort ook de Code Pensioenfondsen en de statuten/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 2024 goedkeuring verleend aan de volgende bestuursbesluiten:

- a) herbenoeming Charlotte Kuiper;
- b) vaststelling bestuursverslag en jaarrekening 2023;
- c) bijzondere interne collectieve waardeoverdracht met inbegrip van het aanwenden van het vermogen bij de collectieve waardeoverdracht als bedoeld in artikel 150m lid 7 van de Pensioenwet (invaren).

De RvT legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan (VO). De RvT betreft bij de uitoefening van zijn taak de Code Pensioenfondsen.

De RvT werkt aan de hand van een toezichtsplan: aan het einde van het jaar wordt het toezichtsplan voor het daaropvolgende jaar opgesteld en met het bestuur en het VO besproken. Het toezichtsplan wordt ook besproken en gedeeld met de sleutelfunctiehouder interne audit (SFH IA). De voortgang van het toezichtsplan 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 bestuurscommissies 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 actuaire 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 2024 heeft de zelfevaluatie plaatsgevonden onder begeleiding van een externe deskundige. De resultaten hiervan zijn gedeeld met het verantwoordingsorgaan en het bestuur.

Tot slot is van belang te vermelden dat de RvT voor het boekjaar 2025 een toezichtsplan met een herijkt normenkader heeft vastgesteld. Over het boekjaar 2025 zal aan de hand van dit nieuwe normenkader worden gerapporteerd.

2 Bevindingen

De bevindingen voor 2024 worden toegelicht aan de hand van een algemeen beeld dat wordt geschetst (2.1). Vervolgens worden de bevindingen inzake de toezichtsthema's voor 2024 toegelicht (2.2).

2.1 Algemeen beeld

Alvorens in te gaan op de diverse bevindingen, geeft de RvT een algemeen oordeel. Dit oordeel is net als vorig jaar positief. Zowel het bestuur als het bestuursbureau hebben in 2024 veel werk verzet, zowel met betrekking tot de transitie naar het nieuwe stelsel als met betrekking tot de reguliere gang van zaken. De RvT is van mening dat het bestuur goed functioneert en dat het bestuursbureau het bestuur, het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht adequaat ondersteunt. Dit neemt niet weg dat de RvT meent dat er aandachtspunten of risico's zijn die passende aandacht behoeven. Daar wordt in dit verslag nader op ingegaan. Het is de taak van de RvT om het bestuur een spiegel voor te houden en het bestuur uit te dagen, maar ook om een 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.

Voor het schetsen van het algemene beeld gaat de RvT in op de volgende aandachtsgebieden:

- a) governance;
- b) vermogensbeheer en balansmanagement;
- c) risicomanagement en interne audit;
- d) uitbesteding;
- e) communicatie;
- f) opvolging aanbevelingen en Code Pensioenfondsen.

Ad a: governance

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

Het bestuur is bezig met de strategienota voor de komende jaren en heeft hier proactief de RvT bij betrokken. De RvT stelt dit op prijs. De strategienota raakt op enkele punten ook de interne governance en op dat gebied heeft de RvT enkele constatering met bijbehorende vragen (deze zijn in meerdere of mindere mate ook aan de orde geweest in de bespreking van de strategienota met het bestuur):

- Voor wat betreft de deskundigheid constateert de RvT dat de risico's op het vlak van IT en informatiebeveiliging (en daarmee de inhoudelijke eisen die aan bestuursleden worden gesteld op dit vlak) toenemen. Op welke wijze kunnen deze risico's het beste gemitigeerd worden en op welke plaatsen in de interne governance is of wordt de vereiste kennis op dit vlak belegd?
- Op dit moment voldoet het bestuur niet aan de diversiteitseisen uit de Code Pensioenfondsen. Welke stappen wil het bestuur nemen om hier wel aan te voldoen? Wat zijn de afwegingen van het bestuur op dit vlak?
- De werkdruk bij het bestuursbureau en bij diverse bestuursleden is hoog. Dit levert enerzijds key-person risk op en anderzijds het risico op schaarste. Hoe mitigeert het bestuur deze risico's, klopt de huidige taakverdeling nog en is de huidige inrichting van de governance nog passend bij zowel de huidige situatie als de situatie ná overgang van het nieuwe pensioenstelsel?
- Er staat zeer veel op de agenda's van de verschillende bestuurscommissies. Door de veelheid en de aard van de onderwerpen zijn dit lange en intensieve vergaderingen. Het onderwerp uitbesteding is bij de verschillende commissies een belangrijk onderwerp maar het is, mede door wijzigingen in de bemensing van het bestuursbureau, soms lastig om hier het overall beeld te behouden. De RvT stelt vast dat het bestuur volop bezig is met dit vraagstuk; de RvT verneemt graag van het bestuur of de huidige indeling en taakverdeling van de bestuurscommissies en het bestuursbureau nog passend is en gaat hierover graag de dialoog aan met het bestuur.

De RvT vraagt het bestuur om deze punten, waar nodig in samenhang, te bespreken. De RvT gaat graag met het bestuur de dialoog aan over de vraag of in hoeverre wijzigingen in de interne governance wenselijk zijn ter bevordering van de toekomstbestendigheid van het fonds. Voor zover dit leidt tot wijzigingen in de taken en samenstelling van het bestuursbureau beveelt de RvT aan om goed te kijken naar benodigde expertise en dit scherp vast te leggen in de profielen en vervolgens te implementeren in de werkwijze.

Ad b: vermogensbeheer en balansmanagement

De bestuurscommissie Balansmanagement heeft in het afgelopen jaar veel werk verzet waarbij er een balans is gevonden tussen het realiseren van voortgang enerzijds en het niet over een nacht ijs gaan anderzijds. Een voorbeeld hiervan is de discussie en besluitvorming rondom het beleggingsbeleid na transitie en in het bijzonder het al dan niet hanteren van een dynamische rentestafel.

De samenstelling, van de commissie met diepe ervaring bij de leden, inclusief de externe adviseurs borgt een gedegen aanpak en faciliteert een open discussie gericht op een solide uitkomst voor het fonds. Naast Wtp waren met name de invulling van het beheer van de Vastgoedportefeuille en, gezien de voorgenomen strategie wijziging van APG, de toekomstige inrichting van het fiduciaire beheer, de belangrijkste prioriteiten. De oriëntatie rondom de toekomstige inrichting van het fiduciair management is weldoordacht waarbij langs meerdere wegen een beeld wordt gevormd over wat passend is voor SPW. De gesprekken hierover met de RvT, waarbij naast voor strategie aandacht is voor organisatorische en governance overwegingen worden gewaardeerd.

Tenslotte waardeert de RvT het initiatief van de commissie de meerjaren-performance van APG diepgaand te analyseren en met name de oorzaken van de achterblijvende performance en eventuele verbetermogelijkheden helder te krijgen.

Ad c: risicomanagement en interne audit

Het bestuur heeft gedurende het afgelopen jaar terug- en vooruitgekeken als het gaat om het risicomanagement(proces) binnen SPW. Het bestuur heeft een plan van aanpak opgesteld naar aanleiding van de in 2023 uitgevoerde audit op het risicomanagement binnen SPW. Het plan van aanpak is nagenoeg gerealiseerd. Het bestuur heeft aangegeven dat met de realisatie van de acties uit het plan van aanpak, het eerstelijns risicomanagement voldoende op niveau is. De RvT is van mening dat verdere versteviging van het eerstelijns risicomanagement wenselijk is, met name daar waar het gaat om de monitoring van de uitbestedings- en IT-risico's (kennis en eigenaarschap).

Het bestuur heeft, met ondersteuning van de tweede lijn, de tweede reguliere ERB opgesteld, de ESG-risico's toegevoegd aan het integrale risicobeeld en een uitgebreide bestuurlijke evaluatie van het risicobeheer uitgevoerd.

Het bestuur verbetert zichzelf hier continue. De RvT complimenteert het bestuur met de gestructureerde opvolging van de risico-opinies en de werking van het Regieoverleg Risicomanagement (ROR). De RvT ziet daarnaast dat het, om de nog noodzakelijke stappen te kunnen zetten, noodzakelijk is te bepalen of dit binnen de huidige organisatorische setting van het bestuursbureau mogelijk is. De RvT denkt hierbij met name aan de borging van het risicomanagement binnen het bestuursbureau als onderdeel van de eerste lijn bij de afronding van het plan van aanpak/verbeterplan. De RvT verzoekt het bestuur hierop te reflecteren en verneemt graag het resultaat.

De RvT heeft met het bestuur gesproken over de borging van de beheerste en integere bedrijfsvoering bij de verandering van de uitbestedingsketen voor het vermogensbeheer (de aanstelling van een oversightmanager voor het beheer van vastgoedmandaten). De RvT concludeert dat het bestuur zich van de impact en risico's bewust is. Het bestuur heeft aangegeven dat alle benodigde afspraken en processen, inclusief risicobeheersing, zijn vastgelegd vóórdat in 2025 de eerste transactie plaatsvindt.

Met betrekking tot de werking van de interne auditfunctie neemt de RvT waar dat er planmatig en in een goede dialoog tussen de 'drie lijnen' wordt gewerkt. Het proces met betrekking tot de totstandkoming van het audit jaarplan en de uitvoering daarvan

vindt de RvT zowel pragmatisch als professioneel. Het bestuur heeft gesproken met APG over de wijze waarop afstemming plaatsvindt tussen SPW en de auditfunctie van APG en heeft daarin goed beargumenteerde afwegingen gemaakte.

De RvT juicht toe dat er regelmatig overleg tussen de drie sleutelfunctiehouders plaatsvindt. De RvT heeft waargenomen dat er met betrekking tot de activiteiten in het kader van de Wtp ook door de sleutelfunctiehouders een grote bijdrage is geleverd en dat er tussen bestuur, bestuursbureau en de sleutelfunctiehouders constructief is gezocht naar een werkwijze waardoor, ondanks de tijdsdruk en de hoeveelheid, ieder zijn of haar rol goed heeft kunnen invullen. De RvT complimenteert het bestuursbureau, de sleutelfunctiehouders en het bestuur met de wijze waarop is samengewerkt en de verwoording en opvolging van de opinies.

Ad d: communicatie

De RvT is positief over de wijze waarop SPW omgaat met communicatie en de wijze waarop de bestuurscommissie communicatie (BcC) zichzelf uitdaagt om de communicatie waar mogelijk te verbeteren. Er is een start gemaakt met het evalueren van de pensioenbeloften, hetgeen de RvT een goede zaak acht. Dit proces zal in de eerste helft van 2025 worden afgerond.

In 2024 is veel aandacht geweest voor het wettelijk verplicht communicatieplan. De RvT stelt vast dat dit vanuit de communicatiecommissie gedegen is voorbereid en op goede wijze is gepresenteerd aan en besproken in het bestuur.

De RvT verwacht dat er voor 2025 wederom uitdagende vraagstukken op de agenda van de communicatiecommissie zullen staan. De RvT zal de ontwikkelingen en stappen op dit vlak nauwgezet volgen.

Ad e: uitbesteding

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. Het monitoren en evalueren door SPW van deze uitbesteede processen, inclusief de risicobeheersing, is primair neergelegd bij de commissies. Van belang daarbij is dat er voldoende 'countervailing power' aanwezig is binnen de commissies, hetgeen naar de mening van de RvT het geval is.

De RvT constateert dat de houding van het bestuur richting APG in de afgelopen jaren zakelijker is geworden, waarbij het bestuur steeds oog heeft voor de relatie. De RvT complimenteert het bestuur hier mee. Wel stelt de RvT vast dat de risico's omtrent de dienstverlening door APG toenemen vanwege de strategische discussies omtrent de dienstverlening bij APG. De RvT ziet dat het bestuur zich hiervan bewust is en hier aandacht voor heeft. De RvT verzoekt het bestuur enerzijds de integrale benadering van deze strategische ontwikkelingen te (blijven) bespreken met de RvT en anderzijds een gedeelde visie te vormen binnen het bestuur van de impact van deze ontwikkelingen op (de organisatie van) SPW.

Ad f: aanbevelingen en Code Pensioenfondsen

De RvT constateert dat het bestuur de aanbevelingen uit het rapport over 2023 bespreekt, terugkoppelt in hoeverre hier opvolging aan is gegeven en hierover de dialoog aangaat met de RvT.

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 fonds en sluit zich aan bij de bevindingen van het bestuur hieromtrent.

2.2 Bevindingen per toezichtsthema 2024

De toezichtsthema's voor 2024 waren:

- a. Pensioen van Straks
- b. Effectiviteit besturingsmodel
- c. Kwalitatieve en kwantitatieve ESG-doelstellingen.

Per thema worden hieronder de bevindingen van de RvT toegelicht.

a. Pensioen van Straks

Voor wat betreft de overgang naar het nieuwe pensioencontract is 2024 een zeer intensief jaar geweest. Na een periode van voorbereiding op de besluitvorming heeft het bestuur in het laatste kwartaal van 2024 een voorgenomen besluit tot invaren genomen, waarbij een adviesrecht voor het verantwoordingsorgaan en een goedkeuringsrecht voor de RvT geldt.

De RvT heeft het proces en de inhoud getoetst aan de hand van het vooraf door de RvT opgesteld toetsingskader. Hierbij is onder andere veel aandacht gegeven aan het besluitvormingsproces (zoals bijvoorbeeld de betrokkenheid van de sleutelfunctiehouders) en aan de inhoud (zoals de onderbouwing van de evenwichtigheid). Ook heeft de RvT uitgebreid met het bestuur gesproken over de formulering van go-no go momenten en de wijze waarop het bestuur hier mee om wil gaan (zoals de wijze waarop de fondsgremia worden betrokken). De RvT heeft het voorgenomen besluit van het bestuur tot invaren vervolgens goedgekeurd.

De integrale invaarmelding bij DNB heeft geleid tot vervolgvragen van DNB. De invaarmelding is vervolgens ingetrokken omdat het bestuur heeft besloten partiële beoordelingen te vragen aan DNB. De RvT verwacht dat 2025 wederom een zeer intensief jaar wordt voor wat betreft de overgang naar het nieuwe stelsel; enerzijds vanwege vragen inzake de invaarmelding, anderzijds voor de werkzaamheden die nodig zijn om het invaren voor te bereiden.

Eind 2024 wordt op diverse plekken binnen SPW nagedacht over hoe SPW zich het best kan organiseren voor de volgende fase van de transitie naar de Wtp. De RvT is benieuwd naar de uitkomsten hiervan en de eventuele vervolgacties.

b. Effectiviteit besturingsmodel

De bevindingen op dit vlak zijn benoemd bij het onderdeel Governance in onderdeel 2.1.

c. Kwalitatieve en kwantitatieve ESG-doelstellingen

De bevindingen op dit vlak zijn deels benoemd bij het onderdeel Vermogensbeheer en balansmanagement in onderdeel 2.1. Aanvullend heeft de RvT de volgende constatering.

In 2024 is de aandacht op het gebied van ESG met name gegaan naar de inrichting van het ESG-risicobeheer. Hoewel hier belangrijke stappen in zijn gezet zal de voltooiing van het ESG-risicobeheer verdere aandacht vragen, zowel qua analyse en rapportage maar ook wat betreft de wijze waarop de uitkomsten worden vertaald in mogelijke acties. Als RvT ondersteunen wij de aandacht voor het ESG-risicobeheer, een uitdaging voor vele pensioenfondsen. Wij begrijpen dat in 2025 verdere stappen zullen worden gezet in de implementatie van het ESG-risicobeheer en volgende stappen in het ESG-beleid worden overwogen. Als RvT zullen wij het bestuur hier actief in volgen en de voortgang bespreken.

3 Goedkeuring besluit vaststelling bestuursverslag en jaarrekening 2024

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 en de belangenafweging is evenwichtig. De RvT geeft daarom goedkeuring aan het bestuursbesluit tot de vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2024.

De RvT dankt het bestuur, het VO en het bestuursbureau voor de prettige en constructieve samenwerking.

Rita van Ewijk
Mechteld Hendriks
Rob Schreur

Oordeel en verslag Verantwoordingsorgaan

Inleiding

Het verantwoordingsorgaan (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. In 2024 heeft dhr. Danny Visser, VO lid namens de werkgever Aedes afscheid genomen en is dhr. Harro Eppinga benoemd als nieuw lid van het VO.

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 2024 op een evenwichtige en deskundige wijze heeft afgewogen.

Het VO heeft vertrouwen in de wijze waarop het bestuur en het bestuursbureau invulling geven aan de geplande overgang van het fonds per 1 januari 2026 naar het nieuwe pensioenstelsel. Bestuur en bestuursbureau hebben het VO, bij de voorbereiding van hun adviezen ten aanzien van het invaarverzoek en het Wettelijk verplicht communicatieplan (Wcp), voorzien van alle benodigde informatie om tot een besluit te kunnen komen.

Met de Strategienota 2022-2024, het Strategisch beleggingsbeleidsplan 2023-2025 en het Marketingcommunicatiebeleidsplan 2023-2025 heeft het bestuur een duidelijke koers naar de toekomst uitgezet.

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

Adviezen

Het VO heeft in 2024 positieve adviezen uitgebracht over:

- Het voorgenomen invaarbesluit.
- Het wettelijk verplicht communicatieplan.
- De samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten van de pensioenpremie (inclusief de eventuele toevoeging aan de egalisereserve);
- 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.

Voordracht

- Het VO heeft een bindende voordracht gedaan voor de herbenoeming van mevr. Rita van Ewijk als lid van de RvT.

Het VO heeft in 2024 geen negatieve adviezen uitgebracht.

Inhoudelijke aandachtspunten van het VO:

Pensioenen en communicatie

- SPW heeft ook in 2024 weer veel aandacht besteed aan en gezorgd voor een tijdige communicatie over de verwachte indexatiepercentages. De communicatie hierover via diverse communicatiekanalen naar de verschillende deelnemersgroepen was zeer duidelijk.
- Het VO waardeert de eerste concrete acties die SPW heeft ondernomen om het VO beter zichtbaar te maken op de website van SPW. De webpagina van het VO is aangepast en het VO heeft zich (binnen kaders) kunnen presenteren in de periodieke nieuwsbrief van SPW. 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.
- Het VO heeft positief geadviseerd over het Wettelijk verplicht communicatieplan (Wcp), waarbij onder andere verwachtingen zijn meegegeven met betrekking tot het periodiek geïnformeerd worden over de uitvoering, over relevante wijzigingen en over maatregelen die genomen worden als de ambities niet gehaald worden. We zien dat de eerste stappen in de uitvoering van het Wcp worden gezet en het VO wordt naar tevredenheid periodiek op de hoogte gehouden van de uitvoering en relevante wijzigingen.
- Het VO is zeer tevreden over alle aandacht en inzet die SPW pleegt voor de datakwaliteit en ziet dat de tijdslijnen hierbij nauwkeurig worden bewaakt.

Aanbevelingen

- Het VO constateert dat, evenals in 2023, er nog geen verdere invulling is gegeven aan de rol van de vertrouwde coach. Het VO vraagt het bestuur opnieuw om daar aandacht aan te besteden.
- Ditzelfde geldt voor de impact van de transitie op de pensioenbeloften. Voor beide onderwerpen geldt het verzoek aan SPW om het VO daar in mee te blijven nemen.
- Alhoewel de eerste aanzet is gedaan vraagt het VO aan SPW om extra aandacht en acties om te komen tot een betere zichtbaarheid van de rol en de werkzaamheden van het VO, dit mede gelet op de aankomende verkiezingen in 2026.

Balansmanagement

Beleggingen

Het VO is positief over de wijzigingen in het beleggingsbeleid 2024 waarbij er meer aandacht uitgaat naar maatschappelijke verantwoord beleggen. Ook de verschuiving van actief beleggen naar meer passief beleggen kunnen wij onderschrijven.

Op het gebied van de beleggingen heeft het VO de aandacht gelegd op de volgende punten:

Resultaat beleggingen in 2024

Het beleggingsresultaat over 2024 was met 8,4% nagenoeg gelijk aan het resultaat van het vorige jaar, maar ten opzichte van de benchmark (9,4%) was dit resultaat wederom lager. Ook in 2023 en 2022 behaalde het fonds een resultaat dat lager was dan de benchmark. Het VO is kritisch over het gebrek aan toelichting welke factoren van ons beleggingsbeleid van invloed zijn geweest op de underperformance de afgelopen drie jaar ten opzichte van de benchmark.

Ook is het VO kritisch over de hoog blijvende kosten van vermogensbeheer. De overgang naar passieve beleggingen heeft in 2024 nog niet tot een daling van de beheerkosten geleid.

Aanbeveling

- Zorg voor een betere verklaring voor de (under)performance van het fonds ten opzichte van de benchmark

De Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Het bestuur is voornemens op 1 januari 2026 in te varen en over te stappen op het nieuwe pensioenstelsel. Het SPW heeft in overleg met de sociale partners en de gremia van het fonds voor de solidaire premieregeling gekozen. Daarbij streeft SPW

naar een zeer ruime solidariteitsreserve in vergelijking met andere pensioenfondsen, zeker bij aanvang. Hierdoor is de kans op verlagingen van pensioenen op termijn lager dan in het oude pensioenstelsel.

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

SPW kiest verder voor compensatie van de actieve deelnemers voor het wegvallen van de doorsneepremie. Het SPW zal de huidige pensioenrechten invaren naar het nieuwe stelsel per 1 januari 2026.

Het bestuur neemt de organisatorische en inhoudelijke stappen die nodig zijn om tot een goede transitie te komen. Het VO wordt nauw bij dit proces betrokken. Door het bestuur en het bestuursbureau wordt er veel aan gedaan om het VO actief te betrekken bij dit proces. In 2024 is opnieuw een thema vergadering georganiseerd, terwijl ook in de reguliere vergaderingen dit thema centraal heeft gestaan.

Bij de twee adviezen die het VO in 2024 heeft uitgebracht, ten aanzien van invaren en het Wettelijk verplicht communicatieplan (Wcp), kon het VO tijdig en adequaat over alle informatie beschikken om op een degelijke wijze invulling te geven aan haar adviesrol.

Bij de verdere invulling van het traject naar de geplande overgang naar het nieuwe stelsel wil het VO actief betrokken blijven. Daarbij is een tijdige terugkoppeling bij inhoudelijke wijzigingen van groot belang. Goede, adequate en begrijpelijke informatie naar de deelnemers, zowel digitaal als schriftelijk, is een vereiste om een goede overgang naar het nieuwe stelsel te realiseren.

Het VO is zeer tevreden over de wijze waarop het bestuursbureau in het kader van de overgang naar de Wtp invulling geeft aan de dienstverlening. Wel realiseert het VO zich dat het invaarproces een enorme inspanning vereist van de gehele organisatie.

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

Verantwoordingsorgaan SPW mei 2025

Reactie bestuur op oordeel Verantwoordingsorgaan verslag Raad van Toezicht

Het bestuur heeft met waardering kennisgenomen van het positieve oordeel van het verantwoordingsorgaan (VO) over het beleid in 2024 en onze beleidsvoornemens. Wij stellen het uitgesproken vertrouwen bijzonder op prijs en nemen de aanbevelingen ter harte.

Wij besteden opnieuw aandacht aan de rol van de vertrouwde coach en wij blijven het VO betrekken bij de duiding van de transitie-impact op de pensioenbeloften. Ook onderschrijven wij het belang van de zichtbaarheid van het VO richting de verkiezingen van 2026 en nemen passende maatregelen.

De aandacht van het VO voor beleggingsresultaten en vermogensbeheerkosten begrijpen wij goed. In onze verslaglegging zullen wij uitgebreid ingaan op eventuele afwijkingen ten opzichte van de benchmark.

Wij waarderen de betrokkenheid en actieve inbreng van het VO, met name bij de voorbereiding op de Wtp. De constructieve samenwerking heeft bijgedragen aan tijdige advisering over het invaarverzoek en het verplichte communicatieplan. Wij spreken tevens onze waardering uit voor de wijze waarop het VO zich in 2024 van zijn taken heeft gekweten. De open samenwerking vormt een belangrijk fundament voor de verdere transitie.

Ook heeft het bestuur met belangstelling kennisgenomen van het verslag van bevindingen van de raad van toezicht (RvT). De RvT heeft zijn taken op gestructureerde, gedegen en transparante wijze vervuld. Wij waarderen het positieve oordeel over ons functioneren en dat van het bestuursbureau.

De aandachtspunten van de RvT rond governance, werkdruk en risicomanagement nemen wij serieus. Wij gaan hierover graag in gesprek om samen te blijven werken aan een toekomstbestendig pensioenfonds.

De samenwerking met het VO en de RvT ervaren wij als open en constructief. Dit is extra waardevol in een jaar waarin de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel veel vraagt van alle betrokkenen. Wij kijken uit naar het vervolg hiervan in 2025.

Harderwijk, 10 juni 2025

Het bestuur

Jaarrekening

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Jaarrekening 2024

Leeswijzer bij de jaarrekening

Hierna volgt de balans per 31 december 2024 en de staat van baten en lasten over 2024. De cijfers in de kolom toelichting verwijzen naar de toelichting op de balans per 31 december 2024 (vanaf pagina 76) en de toelichting op de staat van baten en lasten over 2024 (vanaf pagina 91).

Balans

Balans per 31 december 2024, na resultaatbestemming (bedragen in duizenden euro's).

Activa

	Toelichting	31-12-2024	31-12-2023
Beleggingen voor risico pensioenfond	1		
- Vastgoed		1.601.921	1.546.703
- Aandelen		4.564.011	3.914.519
- Vastrentende waarden		6.326.359	5.746.518
- Derivaten		3.276.086	3.768.746
- Overige		2.619.898	2.489.523
Totaal beleggingen voor risico pensioenfond		18.388.275	17.466.009
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.274	1.196
Vorderingen en overlopende activa	3	531.829	414.755
Overige activa			
- Liquide middelen	4	868.884	1.229.251
Totaal		19.790.262	19.111.211

Passiva

	Toelichting	31-12-2024	31-12-2023
Stichtingskapitaal en reserves	5	3.667.429	3.374.916
Technische voorzieningen			
- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfond	6	12.343.116	11.457.094
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	7	1.274	1.196
Overige schulden en overlopende passiva	8	3.778.443	4.278.005
Totaal		19.790.262	19.111.211

Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2024 (bedragen in duizenden euro's).

Baten

	Toelichting	2024	2023
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	9	293.536	284.443
Premiebijdragen voor risico deelnemers	10	105	137
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	11	1.237.513	1.158.383
Beleggingsresultaten voor risico deelnemers	12	147	121
Saldo overdracht van rechten	13	43.674	36.027
Overige baten	14	1.255	638
Totaal van de baten		1.576.230	1.479.749

Lasten

	Toelichting	2024	2023
Pensioenuitkeringen	15	-384.827	-363.335
Pensioenuitvoeringskosten	16	-12.652	-11.610
Mutatie VPV voor risico pensioenfonds	17	-886.022	-873.809
Mutatie voorziening voor risico deelnemers	7	-78	71
Overige lasten	18	-138	-1.186
Totaal van de lasten		-1.283.717	-1.249.869
Saldo van baten en lasten		292.513	229.880

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Premie-egalisatiereserve	23.402	8.571
Overige reserve	269.111	221.309
Totaal	292.513	229.880

Kasstroomoverzicht over 2024

(Bedragen in duizenden euro's)

Kasstroomoverzicht over 2024

	Toelichting	2024	2023
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premies		296.140	280.840
Ontvangen waardeoverdrachten		53.436	50.444
Betaalde pensioenuitkeringen		-384.766	-362.467
Betaalde waardeoverdrachten		-11.770	-13.897
Betaalde pensioenuitvoeringskosten		-16.817	-13.196
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-63.777	-58.276
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Verkopen en aflossingen van beleggingen		10.284.166	1.248.197
Ontvangen directe beleggingsresultaten		169.179	115.134
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen		-10.546.278	-979.197
Betaalde kosten van vermogensbeheer		-13.260	-6.014
Overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten ¹		-187.305	228.120
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-293.498	606.240
Mutatie geldmiddelen		-357.275	547.964
Geldmiddelen primo periode		1.207.266	659.302
Mutatie geldmiddelen		-357.275	547.964
Geldmiddelen ultimo periode		849.991	1.207.266
Geldmiddelen onder liquide middelen	4	868.884	1.229.251
Geldmiddelen onder schulden	8	-18.893	-21.985
Totaal		849.991	1.207.266

¹ Dit bedrag is inclusief mutatie van cashcollateral ad - 266 miljoen euro (2023: 91 miljoen euro).

Toelichting op de jaarrekening 2024

(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 10 juni 2025 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 109). 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 112). Hiermee is de continuïteit van het fonds onder normale omstandigheden geborgd.

Schattingswijzigingen

Wijzigingen actuariële grondslagen

In 2024 heeft een wijziging van overlevingstafels plaatsgevonden van Prognosetafel AG2022 in combinatie met een fondsspecifieke ervaringssterfte 2020 naar Prognosetafel AG2024 in combinatie met fondsspecifieke ervaringssterfte 2024. De overstap van Prognosetafel 2022 naar Prognosetafel 2024 heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,2%. De aanpassing van de ervaringssterfte leidt tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 1,4%. Het gecombineerde effect van de nieuwe AG Prognosetafel 2024 en de nieuwe correctie voor ervaringssterfte is een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 1,5%.

In 2024 zijn tevens de partnerfrequenties aangepast op basis van de fondseigen gegevens, aangevuld met data van het CBS. De wijziging van de partnerfrequenties heeft een verhogend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,01%.

Stelselwijziging kasstroomoverzicht

In 2024 heeft de Raad voor de Jaarverslaggeving wijzigingen doorgevoerd in de definitie van het begrip 'geldmiddelen' in het kasstroomoverzicht (Standaard 360 'Het kasstroomoverzicht'). Als gevolg hiervan worden alle mutaties in geldmiddelen meegenomen in het kasstroomoverzicht. Deze stelselwijziging heeft geen effect op het vermogen en resultaat van het fonds. Ook heeft de stelselwijziging geen effect op de vergelijkende cijfers omdat bij het fonds alle geldmiddelen ook in 2023 al beschouwd werden als integraal onderdeel van het kasbeheer en dus al meegenomen waren in het kasstroomoverzicht.

Schattingswijziging opportuniteiten

In 2024 heeft het pensioenfonds besloten om de waardering van de Life settlementportefeuille (opportuniteiten) te wijzigen van reële waarde, gebaseerd op een eigen model met de contante waarde van de toekomstige kasstromen en sterftetafels, naar de reële waarde, zoals gerapporteerd door de fondsmanager. Dit betreft een schattingswijziging en deze heeft geleid tot een hogere waardering van 6,5 miljoen euro van de post ultimo 2024.

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

	31-12-2024	31-12-2023
USD	0,97	0,91
GBP	1,21	1,15
JPY ¹	61,45	64,21
AUD	0,60	0,62
CAD	0,67	0,69

¹ Euro per 10.000 eenheden Japanse yens.

Beleggingen voor risico pensioenfonds

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde.

Participaties in vastgoedbeleggingsinstellingen

Participaties in beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen worden tegen nettovermogenswaarde gewaardeerd.

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 hypotheekleningen, 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 pijplijnrisico.

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 termijnkoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen 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.

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 pensioenvoorziening voor risico van deelnemers. Deze voorziening betreft de nettopensioenregeling. De tegenover deze voorziening staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico van deelnemers.

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.

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 marktwaaarde.

Geldmarktfondsen

Geldmarktfondsen worden tegen marktwaaarde gewaardeerd.

Repo's

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

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 pensioenfonds, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Premie-egalisereserve

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 kostendeekkende premie geldt als minimumpremie, ook als deze meer bedraagt dan 27% van de pensioengrondslag. Verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendeekkende premie worden, voor zover mogelijk, ten gunste of ten laste gebracht van de premie-egalisereserve inclusief rendementstoevoeging. De premie-egalisereserve 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 pensioenfonds en de voorziening voor risico deelnemers.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico 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.

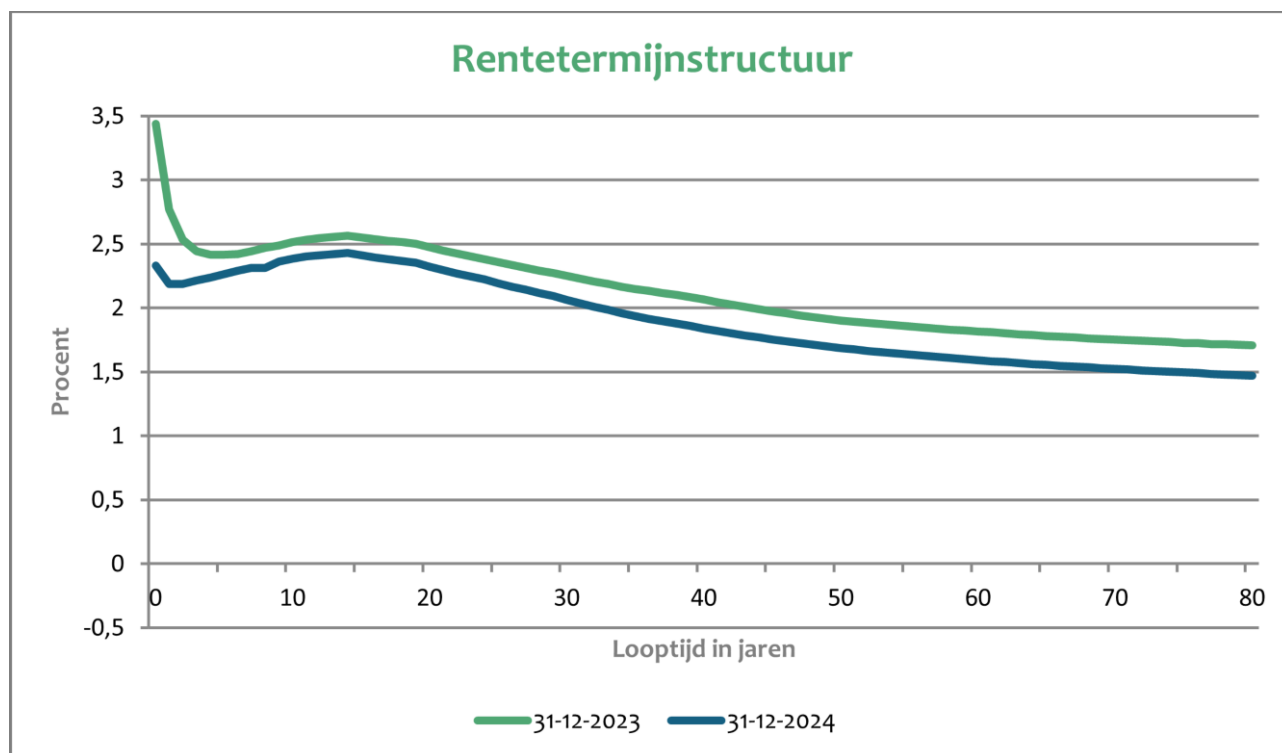
Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening 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.

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

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 2024 heeft een verlagend effect op de dekkingsgraad gehad van circa 2,5%-punt.

Rentetermijnstructuur per 31 december 2023 en 31 december 2024.



Sterfte

De sterftekansen zijn gebaseerd op de Prognosetafel AG2024 (2023: AG2022) 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. De partnerfrequenties zijn per eind 2024 gewijzigd.

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.

Excassokostenopslag

Dit betreft een kostenopslag ter grootte van 1,9% (2023: 1,9%) van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.

Wezenopslag

In verband met het verzekerde wezenpensioen voor de kinderen is de voorziening pensioenverplichtingen voor het latente nabestaandenpensioen van actieve en gewezen deelnemers met 1,5% (2023: 1,5%) verhoogd.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Het fonds houdt een (schade)voorziening aan voor (gedeeltelijke) premievrijgestelde arbeidsongeschikten. De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is gelijk aan de contante waarde van de toekomstige opbouw (voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen), berekend naar de mate van arbeidsongeschiktheid.

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. De pensioenregelingen kwalificeren zich als een uitkeringsovereenkomst.

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 2024 verhoogd met een toeslag van 1,76% bij een beoogde toeslag van 2,40%. De opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers zijn per 1 januari 2025 verhoogd met een toeslag van 7,41% bij een beoogde toeslag van 10,0%. De benodigde koopsom voor de indexatie per 1 januari 2025 is ultimo 2024 reeds opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

De opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn per 1 januari 2024 verhoogd met een toeslag van 2,42% bij een beoogde toeslag van 3,30%. 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%.

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.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

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

De VPV voor risico deelnemers is gelijk aan de waarde van de beleggingen van de deelnemers aan deze regeling (actuele marktwaarde). Deze waardering 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.

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).

Resultaatbepaling**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.

Premiebijdragen voor risico deelnemers

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

Beleggingsresultaten**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.

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.

Pensioenuitkeringen

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

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.

Mutatie VPV voor risico fonds**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.

Mutatie voorziening voor risico deelnemers

Dit betreft de mutatie in de waarde van het opgebouwde kapitaal van de nettopensioenregeling.

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	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.

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten ¹	Overige	2023 totaal
Stand per 1 januari 2023	1.562.193	3.878.182	5.319.004	882.317	2.376.898	14.018.594
Aankoop/verstrekkingen	10.966	225.494	2.569.570	-	141.752	2.947.782
Verkoop/aflossingen	-21.224	-681.848	-2.399.384	-122.209	-122.471	-3.347.136
Waardeontwikkelingen	-5.232	492.691	257.328	17.022	93.344	855.153
Stand per 31 december 2023	1.546.703	3.914.519	5.746.518	777.130	2.489.523	14.474.393
Onder de overige schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						2.991.616
Totaal beleggingen volgens de balans						17.466.009

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 waarderings technieken, 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 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

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	Totaal
Per 31 december 2023				
Vastgoedbeleggingen	-	289.295	1.257.408	1.546.703
Aandelen	-	3.914.519	-	3.914.519
Vastrentende waarden	3.834.216	1.125.131	787.171	5.746.518
Derivaten	-537	777.667	-	777.130
Overige beleggingen	-	-	2.489.523	2.489.523
Totaal	3.833.679	6.106.612	4.534.102	14.474.393

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 waarderingsmodellen 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 woninghypotheekleningen gepresenteerd die volgens een model worden gewaardeerd.

Vastgoed

Alle beleggingen in vastgoed zijn via niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen gedaan.

Per balansdatum waren geen vastgoedbeleggingen uitgeleend.

Aandelen

Alle beleggingen in aandelen zijn beursgenoteerd.

Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend.

Vastrentende waarden

	31-12-2024	31-12-2023
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)	2.157.744	1.952.354
Staatsobligaties (opkomende landen)	763.478	748.978
Credits	2.405.786	2.258.015
Nederlandse woninghypotheekleningen	961.595	749.744
Onderhandse leningen	37.755	37.427
Totaal	6.326.359	5.746.518

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

Derivaten

	31-12-2024	31-12-2023
Valutaderivaten	-106.378	82.695
Rentederivaten	657.229	697.292
Overige derivaten	1.221	-2.857
Totaal	552.072	777.130

De waarde van de rentederivaten bevat voor 75,2 miljoen euro (2023: 69,0 miljoen euro) aan te vorderen rente. De derivaten kunnen als volgt worden gepresenteerd (uitgesplitst naar activa en passiva):

Activa	31-12-2024	31-12-2023
Valutaderivaten	6.977	91.095
Rentederivaten	3.263.821	3.674.172
Overige derivaten	5.288	3.479
Totaal	3.276.086	3.768.746

Passiva	31-12-2024	31-12-2023
Valutaderivaten	113.355	8.400
Rentederivaten	2.606.592	2.976.880
Overige derivaten	4.067	6.336
Totaal	2.724.014	2.991.616

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 2024 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 2024 931 miljoen euro (2023: 1.157 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 2024 365 miljoen euro (2023: 325 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

	31-12-2024	31-12-2023
Private equity	1.567.327	1.447.929
Hedgefondsen	1.016.439	1.006.610
Opportunities	32.412	29.827
Infrastructuur	3.720	5.157
Totaal	2.619.898	2.489.523

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 van deelnemers. Het mutatieoverzicht is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige	2024 totaal
Stand per 1 januari 2024					1.196
Nog niet belegde premies 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

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige	2023 totaal
Stand per 1 januari 2023					1.267
Nog niet belegde ultimo 2022					-15
Te verkopen beleggingen wegens onttrekkingen					111
Subtotaal	128	677	516	42	1.363
Aankoop/verstrekkingen	19	33	437	2	491
Verkoop/aflossingen	-34	-204	-562	-11	-811
Herwaardering	5	92	26	-2	121
Subtotaal	118	598	417	31	1.164
Nog niet belegde premies					32
Stand per 31 december 2023					1.196

Alle beleggingen betreffen participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen.

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	31-12-2024	31-12-2023
Te vorderen premies en koopsommen op werkgevers	18.018	19.783
Beleggingsdebiteuren	509.869	393.303
Vorderingen uit waardeoverdrachten	3.778	1.578
Vorderingen op deelnemers	83	85
Overige vorderingen en overlopende activa	81	6
Totaal	531.829	414.755

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

Beleggingsdebiteuren

	31-12-2024	31-12-2023
Vordering inzake verstrekt cashcollateral	364.797	325.033
Nog af te wikkelen transacties	145.072	68.270
Totaal	509.869	393.303

4. Liquide middelen

	31-12-2024	31-12-2023
Vorderingen uit hoofde van geldmarktproducten	698.854	1.117.129
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	148.020	95.834
Overige bankrekeningen	22.010	16.288
Totaal	868.884	1.229.251

De liquide middelen staan ter vrije beschikking met uitzondering van de initial margin ontvangen in cash, dit bedraagt in 2024 24 miljoen euro (2023: 41 miljoen euro). Ultimo 2024 heeft SPW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 7,5 miljoen euro (2023: 7,5 miljoen euro). Verder is bij ABN-AMRO Bank NV is een intraday-faciliteit aangegaan van in totaal € 0,6 miljard (2023: € 0,6 miljard). Hiervan wordt ultimo 2024 geen gebruik gemaakt.

5. Stichtingskapitaal en reserves

In onderstaande tabel wordt het verloop van het vermogen weergegeven.

	Stichtingskapitaal	Premie- egaliseringsreserve	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

	Stichtingskapitaal	Premie- egaliseringsreserve	Overige reserve	Totaal
Stand per 1 januari 2023	-	74.447	3.070.589	3.145.036
Toevoeging saldo van baten en lasten	-	6.420	223.460	229.880
Dotatie ter aanvulling van de feitelijke premie	-	2.151	-2.151	-
Stand per 31 december 2023	-	83.018	3.291.898	3.374.916

Toelichting bestemming resultaat

De mutatie van de premie-egaliseringsreserve ad 23,4 miljoen euro bestaat uit een dotatie ter grootte van het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie ad 15,8 miljoen euro (2023: 2,2 miljoen euro) en een rendementstoevoeging van 7,6 miljoen euro (2023: 6,4 miljoen euro).

Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 10 juni 2025 is het saldo van baten en lasten over 2024, na verwerking van de mutatie premie-egaliseringsreserve, 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 kostendekkende 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 2024 is 15,8 miljoen euro (2023: 2,2 miljoen euro) gedoteerd aan de premie-egalisereserve als aanvulling op de feitelijke premie tot het niveau van de gedempte kostendekkende premie. De premie-egalisereserve is een bestemmingsreserve en telt niet mee in de berekening van de dekkingsgraad.

Overige reserve

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

Solvabiliteit

		2024	2023
		% van VPV	% van VPV
Minimaal vereist eigen vermogen	518.115	4,2%	478.785 4,2%
Vereist eigen vermogen	3.217.338	26,1%	3.025.926 26,4%
Aanwezig eigen vermogen	3.561.009	28,8%	3.291.898 28,7%

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 voor risico deelnemers' zoals opgenomen in de balans. De actuele dekkingsgraad van het fonds ultimo 2024 bedraagt 128,8% (2023: 128,7%).

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 2024 bedraagt 130,3% (2023: 131,5%). Dit is hoger dan de vereiste dekkingsgraad onder de normportefeuille 2025. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

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

Categorie	2024	2023
Deelnemers	4.957.901	4.367.956
Gewezen deelnemers	2.183.747	2.070.009
Pensioengerechtigden	5.122.655	4.958.271
VPV	12.264.303	11.396.236
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	49.442	38.911
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	334	321
IBNR	29.037	21.626
Totaal	12.343.116	11.457.094

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	2024	2023
Deelnemers	30.997	29.697
Gewezen deelnemers	24.267	24.015
Pensioengerechtigden	22.214	21.532
Totaal	77.478	75.244

Mutatieoverzicht VPV voor risico pensioenfonds

	2024	2023
Stand per 1 januari	11.457.094	10.583.285
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	395.159	346.329
Effect rentetermijnstructuur	223.686	363.379
Pensioenopbouw	261.037	245.991
Toeslagverlening	485.807	237.724
Saldo overdracht van rechten	59.142	41.603
Arbeidsongeschiktheid	15.162	10.793
Vrijval uitkeringen	-384.295	-363.042
Sterfte	599	-4.390
Vrijval excasso	-7.301	-6.898
Dotatie IBNR	7.411	842
Wijziging actuariële grondslagen	-181.619	0
Andere resultaten	11.234	1.478
Totaal mutatie	886.022	873.809
Stand per 31 december	12.343.116	11.457.094

Interest

Aan de pensioenverplichtingen is over het jaar 2024 een interest van 3,439% toegevoegd (2023: 3,264%), 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 2024 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 2,14%. Ultimo 2023 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 2,33%.

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

Per 1 januari 2024 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 2,42% en de pensioenaanspraken van actieve deelnemers met 1,76%.

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%. De benodigde koopsom voor de indexatie per 1 januari 2025 is ultimo 2024 reeds opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

Saldo overdracht van rechten

	2024	2023
Inkomende waardeoverdrachten	75.583	57.508
Uitgaande waardeoverdrachten	-16.441	-15.905
Saldo overdracht van rechten	59.142	41.603

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

Arbeidsongeschiktheid

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

Vrijval uitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel 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 ouderdomspensioen) aan de voorziening pensioenverplichtingen.

Vrijval excasso

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariel 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 uitvoeringskosten in de verslagperiode.

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 2024, besloten om de (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen als volgt te wijzigen:

In het boekjaar heeft een wijziging van overlevingstafels plaatsgevonden van Prognosetafel AG2022 in combinatie met een fondsspecifieke ervaringssterfte 2020 naar Prognosetafel AG2024 in combinatie met fondsspecifieke ervaringssterfte 2024. De overstap van Prognosetafel 2022 naar Prognosetafel 2024 heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen

van 0,2%. De aanpassing van de ervaringssterfte leidt tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 1,4%. Het gecombineerde effect van de nieuwe AG Prognosetafel 2024 en de nieuwe correctie voor ervaringssterfte is een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 1,5%

In het boekjaar zijn de partnerfrequenties aangepast op basis van de fondseigen gegevens, aangevuld met data van het CBS. De wijziging van de partnerfrequenties heeft een verhogend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 0,01%.

Andere resultaten

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

7. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

	2024	2023
Stand per 1 januari	1.196	1.267
Stortingen	105	137
Rendement	147	121
Ottrekkingen	-174	-329
Stand per 31 december	1.274	1.196

Dit betreft de voorziening voor de nettopensioenregeling.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-2024	31-12-2023
Derivaten	2.724.014	2.991.616
Collateral	930.750	1.156.956
Schulden uit hoofde van geldmarktproducten	17.630	15.583
Overige beleggingscrediteuren ¹	97.286	104.110
Af te dragen belastingen en sociale premies	7.608	7.432
Schulden inzake waardeoverdrachten	148	236
Schulden inzake pensioenuitkeringen	4	3
Diversen	1.003	2.069
Totaal	3.778.443	4.278.005

¹ Dit bedrag is inclusief schulden liquide middelen ad 1,3 miljoen euro (2023: 6,4 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 79.

Collateral

Dit betreft de terugbetalingsverplichting van het ontvangen cashcollateral. Voor een verdere toelichting verwijzen wij u naar de toelichting op pagina 79.

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 11 miljoen euro per jaar voor de pensioenadministratie en de indicatieve kosten voor het beheer van het vermogen exclusief prestatievergoedingen en transactiekosten bedragen circa 90 miljoen euro per jaar.

Leaseauto's

SPW heeft voor drie (2023: drie) leaseauto's leasecontracten afgesloten met wisselende resterende looptijden ultimo 2024 van minimaal 3, maximaal 40 maanden looptijd. De totale verplichting van SPW op basis van de resterende looptijden van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2024 circa 75 duizend euro (2023: 101 duizend euro).

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

	31-12-2024	31-12-2023
Te betalen:		
Binnen één jaar	27	28
Tussen één en vijf jaar	48	73
Meer dan vijf jaar	-	-
Totaal	75	101

De opgenomen last 2024 inzake leaseauto's bedraagt 45 duizend euro (2023: 43 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 2025 bedragen 68 duizend euro exclusief BTW en energiekosten (2024: 51 duizend euro).

Aankoopverplichtingen

Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2024 staat er voor 113 miljoen euro (2023: 113 miljoen euro) aan commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

Valuta

EUR	113,0
USD	-
Totaal	113,0

Aankoopverplichtingen vastrentende waarden

Op 31 december 2024 staat er voor 13 miljoen euro (2023: 194 miljoen euro) aan commitments open voor beleggingen in vastrentende waarden volgens onderstaande tabel:

Vastrentende waarden

Nederlandse woninghypotheken	13,0
Totaal	13,0

Ontvangen en/of verstrekte zekerheden

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

Ontvangen en/of verstrekte zekerheden**31-12-2024****31-12-2023****Verstrekte stukken u.h.v.**

Repurchase transacties van vastrentende stukken	501,4	631,8
Initial margin	361,9	319,1
Collateral op derivaten	9,5	24,5

Ontvangen stukken u.h.v.

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

Aankoopverplichtingen overige beleggingen

Op 31 december 2024 staat er voor 386 miljoen euro (2023: 476 miljoen euro) aan commitments open voor overige beleggingen volgens onderstaande tabel:

Commitments

Infrastructuur	0,6
Private equity	385,7
Hedgefondsen	-
Totaal	386,3

Verbonden partijen

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich na balansdatum geen gebeurtenissen voorgedaan die hier vermeld dienen te worden.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2024

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	2024	2023	2024	2023	2024	2023
	Werkgevers	Werkgevers	Werknemers	Werknemers	Totaal	Totaal
Aard van de verzekering						
Verplichte verzekering	197.569	191.495	89.843	87.081	287.412	278.576
Arbeidsong.pensioen/ Aanvull.arbeidsong.pensioen	1.688	1.580	2.149	2.011	3.837	3.591
Vrijwillige verzekering	-	-	278	398	278	398
ANW-hiaatverzekering	-	-	547	519	547	519
Invaliditeitspensioen	507	473	955	886	1.462	1.359
Totaal	199.764	193.548	93.772	90.895	293.536	284.443

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers (inclusief aanvullende en vrijwillige verzekeringen, maar exclusief premie nettopensioen) bedraagt 27,6% (2023: 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:

	2024	2023
	In % van pensioengrondslag	In % van pensioengrondslag
Kostendeekkende premie	350.457 32,9%	333.330 32,2%
Feitelijke premie (middelloonregeling)	287.690 27,0%	278.975 27,0%
Gedempte premie	271.924 25,6%	276.824 26,8%

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. Het verschil tussen de feitelijke en gedempte premie is toegevoegd aan de premie-egaliseringsreserve.

De samenstelling van de kostendeekkende premie is als volgt:

	2024	2023
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	260.959	245.778
Benodigde koopsom voor risicodekking	12.068	11.760
Solvabiliteitsopslag	72.079	71.080
Opslag voor uitvoeringskosten	5.351	4.712
Totale kostendekkende premie	350.457	333.330

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

	2024	2023
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	256.276	261.402
Benodigde koopsom voor risicodekking	10.297	10.710
Opslag voor uitvoeringskosten	5.351	4.712
Dotatie premie-egalisereserve	15.766	2.151
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	287.690	278.975

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

	2024	2023
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	256.276	261.402
Benodigde koopsom voor risicodekking	10.297	10.710
Opslag voor uitvoeringskosten	5.351	4.712
Totale gedempte premie	271.924	276.824

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 ten laste/gunste van de premie-egalisereserve.

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2024	2023
Premiebijdragen voor risico deelnemers	105	137
Totaal	105	137

De premiebijdragen hebben betrekking op de nettopensioenregeling.

11. Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds

	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

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten van vermogensbeheer	2023
Vastgoed	-2	-5.233	5.159	-76
Aandelen	-327	492.691	9.052	501.416
Vastrentende waarden	145.731	234.185	2.132	382.048
Derivaten	33.387	138.033	-3.624	167.796
Overige	11.493	91.215	6.710	109.418
Subtotaal	190.282	950.891	19.429	1.160.602
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-2.219	-2.219
Totaal	190.282	950.891	17.210	1.158.383

De bate van 1 miljoen euro (2023: 19,4 miljoen euro) onder de kosten van vermogensbeheer ontstaat 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. Derhalve resulteren de kosten vermogensbeheer in bovenstaande tabel in een bate en niet in een last. Voor een volledige toelichting op de kosten van vermogensbeheer verwijzen wij naar pagina 44.

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 2024 bedroegen 56,8 miljoen euro (2023: 28,5 miljoen euro). Voor een verdeling van de transactiekosten naar rubrieken verwijzen we naar de kostenparagraaf in het bestuursverslag op pagina 44.

In bovenstaande tabel worden tevens de algemene kosten gepresenteerd die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 3,3 miljoen euro (2023: 2,2 miljoen euro), zie 16. Pensioenuitvoeringskosten voor verdere toelichting.

12. Beleggingsresultaten voor risico deelnemers

De post beleggingsresultaten voor risico deelnemers betreft de beleggingsresultaten van de nettopensioenregeling. In 2024 bedroegen deze beleggingsresultaten 147 duizend euro (2023: 121 duizend euro).

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

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten van vermogensbeheer	2023
Vastgoed	-	5	-	5
Aandelen	-	92	-	92
Vastrentende waarden	13	12	-	25
Overige	-	-1	-	-1
Totaal	13	108	-	121

13. Saldo overdracht van rechten

	2024	2023
Overgenomen pensioenverplichtingen	55.730	49.508
Overgedragen pensioenverplichtingen	-12.056	-13.481
Totaal	43.674	36.027

14. Overige baten

	2024	2023
Overige baten	1.255	638
Totaal	1.255	638

De overige baten bestaan voornamelijk uit rentebaten.

15. Pensioenuitkeringen

	2024	2023
Ouderdomspensioen	-330.460	-312.946
Weduwe- en weduwnaarspensioen	-47.194	-43.825
Wezenpensioen	-794	-758
Invalideitspensioen	-75	-100
Afkoop wegens gering bedrag	-493	-273
Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen	-3.542	-3.081
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-1.030	-1.126
Anw-hiaatpensioenverzekering	-1.194	-1.174
Eindejaarsuitkeringen	-45	-52
Totaal	-384.827	-363.335

De post 'Afkoop wegens gering bedrag' betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 592,51 euro (2023: 594,89 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet.

16. Pensioenuitvoeringskosten

	2024	2023
Administratiekosten APG	-10.030	-9.392
Algemene kosten:		
Actuariële kosten	-148	-98
Advieskosten	-1.648	-700
Kosten Raad van Toezicht	-63	-63
Kosten Verantwoordingsorgaan	-97	-100
Kosten bestuur	-685	-653
Loonkosten bestuursbureau		
- Lonen en salarissen	-1.378	-1.170
- Sociale lasten	-105	-90
- Pensioenlasten	-180	-168
- Overige personeelskosten	-98	-88
Totaal loonkosten bestuursbureau	-1.761	-1.516
Kantoorkosten bestuursbureau	-299	-233
Accountantskosten	-145	-100
Kosten compliance monitoring	-33	-21
Contributies	-1.078	-906
Kosten externe adviseurs	-52	-48
Bestuurscommissie Balansmanagement		
Juridische kosten	-	2
Overige kosten	-9	-
Subtotaal	-16.048	-13.828
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	3.396	2.218
Totaal	-12.652	-11.610

De algemene kosten van het pensioenfonds bedragen in 2024 6,0 miljoen euro (2023: 4,4 miljoen euro). Vanaf 2024 zijn de kosten a.s.r. (0,8 miljoen euro) onderdeel van de algemene kosten. De kosten a.s.r. zijn volledig toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De overige 5,2 miljoen euro zijn conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie voor 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onkostenvergoeding bestuur

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

In 2024 hanteerde het bestuur als jaarlijkse totale werkgeverslasten per bestuurslid 160,7 duizend euro (2023: 157,1 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 2024 579 duizend euro (2023: 565 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 2024 uit op 15,8 duizend euro (2023: 15,5 duizend euro) per jaar. De voorzitter ontvangt een vergoeding die 30% hoger ligt: 20,6 duizend euro (2023: 20,1 duizend euro).

Over de beloning is geen BTW verschuldigd.

Loonkosten bestuursbureau

Het fonds heeft ultimo 2024 negen (2023: acht) 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 2024 296 duizend euro (2023: 263 duizend euro).

Accountantskosten

	2024	2023
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten	-109	-100
Andere controleopdrachten	-36	-
Fiscale dienstverlening	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-
Totaal	-145	-100

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

17. Mutatie VPV voor risico pensioenfondsen

Voor een toelichting op de post Mutatie VPV voor risico pensioenfondsen wordt verwezen naar de toelichting onder 6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen.

18. Overige lasten

	2024	2023
Bank-/rentekosten	-127	-72
Overige lasten	-11	-1.114
Totaal	-138	-1.186

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 van het fonds.

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

(* mld euro)	2024	2023
Beleggingen activakant balans	18,4	17,5
Creditpositie derivaten (passiva)	-2,7	-3,0
Totaal beleggingen op de balans	15,7	14,5
Liquide middelen inzake beleggingen	0,8	1,2
Collateral activakant balans	0,4	0,3
Collateral passivakant balans	-0,9	-1,2
Saldo vorderingen en schulden	-	-1,2
Totaal belegd vermogen voor risicoparagraaf	16,0	14,8

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 2024 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 2024 nauwgezet gevolgd en getoetst aan de economische visie. Gedurende het jaar is belegd conform het beleid zoals vastgelegd in ons beleggingsplan 2024. 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 2024	Beleggingsplan 2024	Werkelijk 2024	Strategische mix 2023	Beleggingsplan 2023	Werkelijk 2023
Vastrentende waarden	41,3%	41,3%	39,8%	41,3%	41,3%	39,7%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	32,7%	32,7%	28,8%	32,7%	32,7%	26,5%
- Vastgoed	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,4%
- Overig ¹	16,0%	16,0%	21,4%	16,0%	16,0%	23,4%

1 Betreft de categorie 'Overige beleggingen' en 'Overlay'.

Ten aanzien van valutarisico's wordt in 2024 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 2024	Nominaal 2023
Dekkingsgraad begin boekjaar	128,7%	129,0%
Premie	-0,3%	-0,4%
Uitkering	1,0%	1,0%
Indexering	-5,2%	-2,8%
Renteverandering	-2,5%	-4,3%
Overrendement	6,2%	6,5%
Overige oorzaken	0,9%	-0,3%
Dekkingsgraad einde boekjaar	128,8%	128,7%

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:

	2024	2023
S1 Renterisico	268.706	304.599
S2 Zakelijke-waardenrisico	2.499.577	2.326.503
S3 Valutarisico	951.952	889.132
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	519.167	483.166
S6 Verzekeringstechnisch risico	327.394	302.183
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer	150.130	215.533
Overig risico	882.657	824.809
Diversificatie-effect	-2.382.245	-2.319.999
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers) (b)	3.217.338	3.025.926
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en voorziening voor risico deelnemers (a)	12.344.390	11.458.290
Vereist pensioenvermogen (a+b)	15.561.728	14.484.216
Aanwezig pensioenvermogen	15.905.399	14.750.188
Overschot	343.671	265.972

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 2024 (26,1%) is lager dan per 31 december 2023 (26,4%).

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 2024 1.362 swaps (2023: 1.292) 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	2.603.093
Payer	1 - 5 jaar	7.055.968
Payer	6 – 10 jaar	3.615.547
Payer	11 - 20 jaar	7.737.003
Payer	21 - 30 jaar	4.728.398
Payer	> 30 jaar	285.650
Receiver	< 1 jaar	3.377.496
Receiver	1 - 5 jaar	7.553.012
Receiver	6 – 10 jaar	4.399.830
Receiver	11 - 20 jaar	8.893.712
Receiver	21 - 30 jaar	6.984.693
Receiver	> 30 jaar	1.231.820

De waarde van de renteswaps (inclusief opgelopen rente) per 31 december 2024 was 657 miljoen euro (2023: 695 miljoen euro). Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2024 was 67 miljoen euro positief (2023: 105 miljoen euro negatief).

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 2024) kan als volgt worden samengevat:

	2024	Duratie 2024	2023	Duratie 2023
Vastrentende waarden (vóór rentederivaten)	6.326.359	9,5	5.746.518	9,6
Vastrentende waarden (na rentederivaten)	6.983.587	22,8	6.443.810	21,4
Belegd vermogen	15.975.339	10,0	14.804.011	9,4
(Nominale) pensioenverplichtingen	12.344.390	17,7	11.458.290	17,5

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duratie van de vastrentende waarden circa 9,5 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de duratie met circa 13,3 jaar wordt verlengd. De totale

duratie van de vastrentende waarden komt hiermee op 22,8 (2023: 21,4). De duratie van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 17,7 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)			
Vastrentende waarden (excl. rentederivaten)	7.151.684	6.326.359	5.647.739
Renteswaps	1.652.285	657.229	121.252-
Pensioenvermogen	17.725.781	15.905.399	14.448.298
Pensioenverplichtingen	14.529.347	12.344.390	10.159.433
Dekkingsgraad	122,0%	128,8%	142,2%

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:

	2024	2023
Nederland	10,2%	9,1%
Europa (EMU)	29,2%	26,6%
Europa (niet-EMU)	8,7%	7,8%
Noord-Amerika	36,3%	41,1%
Japan	2,2%	2,1%
Zuid-Oost Azië	8,7%	9,4%
Overige	4,7%	4,2%
Subtotaal vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen	100,0%	100,3%
Derivaten	3,5%	5,3%
Collateral	-3,5%	-5,6%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is als volgt:

	2024	2023
Basismaterialen	1,3%	1,8%
Dagelijkse goederen	2,4%	2,5%
Energie	0,5%	1,2%
Financiële instellingen (inclusief derivaten)	28,1%	26,8%
Gezondheidszorg	4,0%	4,1%
Industrie	4,6%	4,8%
Informatietechnologie	11,7%	11,3%
Luxe goederen	4,8%	5,1%
Nutsbedrijven	2,2%	1,6%
Overheid	19,0%	19,1%
Securitized	3,7%	4,8%
Nederlandse woninghypotheken	6,0%	5,1%
Telecommunicatie	1,7%	1,8%
Transport	0,8%	0,6%
Vastgoed	9,3%	9,4%
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 2024	Werkelijk 2023
Europa	14,2%	16,1%
Noord-Amerika	56,1%	51,8%
Japan	5,6%	5,6%
Overig Azië	20,5%	22,6%
Wereld/overig	3,6%	3,9%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de aandelen naar sectoren is als volgt:

	2024	2023
Duurzame consumentengoederen	11,6%	12,9%
Consumentengebruiksgoederen	5,6%	6,9%
Energie	0,7%	1,6%
Financiële instellingen	22,1%	14,6%
Gezondheidszorg	11,0%	11,2%
Industrie	8,2%	9,4%
Informatietechnologie	27,7%	27,7%
Basismaterialen	3,4%	4,8%
Telecommunicatie	3,1%	3,0%
Nutsbedrijven	2,3%	2,9%
Transport	2,7%	2,3%
Overig	1,6%	2,7%
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.

	2024	2023
Participatie in vastgoedfondsen:		
Beursgenoteerd	19,9%	18,7%
Niet-beursgenoteerd	80,1%	81,3%
Totaal	100,0%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar regio:

	2024	2023
Europa	32,2%	32,2%
Noord-Amerika	39,8%	40,1%
Japan	4,0%	4,1%
Overig Azië	16,5%	15,8%
Wereld/overig	7,5%	7,8%
Totaal	100,0%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar sectoren:

	2024	2023
Kantoren	11,3%	9,7%
Winkels	20,5%	19,7%
Woningen	26,7%	24,5%
Industrieel/Logistiek	20,2%	23,7%
Overig	21,3%	22,4%
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:

2024	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
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

2023	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
Euro	5.646.984	3.786.394	9.433.378
Amerikaanse dollar	6.267.629	-3.261.786	3.005.843
Britse pond	287.314	-150.339	136.975
Japanse yen	298.763	-67.339	231.424
Overig	2.220.626	-224.235	1.996.391
Totaal	14.721.316	82.695	14.804.011
Totaal vreemde valuta	9.074.332	-3.703.699	5.370.633

De afdekking heeft een bijdrage geleverd van 220 miljoen euro negatief (2023: 34 miljoen euro positief) aan het resultaat van het afgelopen boekjaar.

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2024 circa 8,8 miljard euro (2023: 9,1 miljard euro) van de beleggingsportefeuille en is voor 32% (2023: 41%) afgedekt naar de euro. Het normatieve beleid voor 2024 van SPW is in de tabel valuta-afdekking op pagina 99 terug te vinden. Per einde boekjaar was de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 106 miljoen euro negatief (2023: 83 miljoen euro positief).

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

	2024	2023
Vastgoed	15,4%	13,7%
Aandelen	49,4%	41,0%
Vastrentende waarden	9,0%	21,2%
Overige	26,2%	24,1%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de vastrentende waarden naar regio is als volgt:

	2024	2023
Nederland	22,3%	19,9%
Economische en monetaire Unie EMU	49,9%	42,0%
Overig Europa	11,1%	6,8%
Noord-Amerika	7,4%	21,5%
Japan	0,4%	0,1%
Azië	2,0%	3,8%
Pacific	1,6%	0,6%
Overige landen	5,4%	5,3%
Totaal	100,0%	100,0%

De volgende tabel biedt inzicht in de valutarde verdeling van de vastrentende portefeuille:

	Werkelijk 2024	Werkelijk 2023
Euro	87,9%	67,1%
Amerikaanse dollar	5,1%	23,8%
Overig	7,0%	9,1%
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:

	2024	2023
< 1 jaar	1,4%	0,8%
1 tot 5 jaar	21,4%	16,4%
> 5 jaar	77,2%	82,8%
Totaal	100,0%	100,0%

In bovenstaande tabel zijn beleggingen zonder looptijd niet opgenomen voor 2023. Deze hadden een waarde 101 miljoen positief en betroffen voornamelijk beleggingen via ETF. In 2024 zijn deze beleggingen niet meer aan de orde.

De onderverdeling van de vastrentende portefeuille naar debiteur is in navolgende tabel weergegeven.

	Werkelijk 2024	Werkelijk 2023
Staat	47,3%	48,4%
Niet-staat	52,7%	51,6%
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 2024 gepubliceerd en door APG Asset Management erkend is in navolgende tabel weergegeven.

	2024	2023
AAA	28,2%	23,5%
AA	19,6%	27,0%
A	26,5%	21,4%
BBB	17,8%	16,3%
BB	4,4%	10,5%
Geen rating	3,5%	1,3%
	100,0%	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 2024, dat in 2023 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 2024 overeengekomen normportefeuille:

Verandering in markt	Effect
Parallele opwaartse schok van de euro swapcurve van 1%	- 665 miljoen euro resultaat op de renteswappositie
1% stijging in wisselkoers (USD, GBP, JPY, AUD en CAD)	- 21 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 2023 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 2024 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

	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

	2023
New Holland Bleecker Fund L.P.	1.002.043
Republiek Duitsland staatsobligaties	716.057
Republiek Frankrijk staatsobligaties	592.234
BNP Paribas SA	569.090

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 2024 is de verhouding (aantal gewogen) tussen mannen en vrouwen in het fonds 50% / 50% (2023: 50% / 50%). De gemiddelde leeftijd (voorziening gewogen) bedraagt 63,4 jaar (2023: 63,4 jaar) waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsspreiding. 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

Voor het actief beheer risico (S10) per einde 2024 is een daling te zien ten opzichte van eind 2023. Dit wordt veroorzaakt door de lagere tracking error van de nieuwe belegging in SPW Separate Account Developed Markets Equities. Het VEV ultimo 2024 is vastgesteld op basis van de normportefeuille 2025. 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.

Ondertekening

Harderwijk, 10 juni 2025

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW)

Het bestuur:

H. Jagersma, fungerend voorzitter

M.A. Blomberg, voorzitter

H.J.J. Debrauwer

P.C. Jaspers

C.A.P. Kuiper

R. van Oostrom

M.H. Rosenberg

M. Simon

Raad van Toezicht:

M.J.M. Hendriks, voorzitter

R. van Ewijk

B.J. Kramer (in functie sinds 30 april 2025)

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 reserves 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 2024.

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 € 24,7 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 8,0 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 oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

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

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de 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, 10 juni 2025

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 2024

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2024 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Harderwijk gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties per 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de staat van baten en lasten over 2024;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie *Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening*.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (hierna ook wel het pensioenfonds) 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 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	€ 159 miljoen.
Toegepaste benchmark	1% van het (afgeronde) pensioenvermogen per 31 december 2024, 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 het reserveoverschot hebben wij de materialiteit gesteld op 1,0% 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 € 8 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 die grotendeels zijn uitbesteed aan externe serviceorganisaties. De financiële informatie 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 van de jaarrekening 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 van de jaarrekening zijn uitgevoerd. Wij dragen de volledige verantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

In dit kader hebben wij de uit te voeren controlewerkzaamheden en geïdentificeerde risico's voor de uitbesteede activiteiten gecommuniceerd middels instructies aan accountants van de externe serviceorganisaties. Onze controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- beleggingsactiviteiten onder beheer bij APG Asset Management N.V.;
- de pensioenactiviteiten en actuariaat onder beheer bij APG DWS en Fondsenbedrijf N.V.;
- de financiële administratie gevoerd door APG Groep N.V.;
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

We hebben de toereikendheid van de rapportages van accountants die de controlewerkzaamheden hebben uitgevoerd, beoordeeld en geëvalueerd en waar nodig belangrijke werkdocumenten beoordeeld om risico's op een afwijking van materieel belang te adresseren. Eventueel verdere controlewerkzaamheden die nodig werden geacht zijn vastgesteld en vervolgens uitgevoerd.

Door bovengenoemde werkzaamheden ten aanzien van de financiële informatie van uitbestede activiteiten, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op het niveau van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties 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 eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering van 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 het bestuur zijn (fraude)risicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook 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 schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht in 'Toelichting behorende tot de jaarrekening 2024' in de jaarrekening, waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Wij zijn uitgegaan van de veronderstelling dat er bij de opbrengstenverantwoording frauderisico's bestaan met name bij de indirecte beleggingsopbrengsten uit de indirecte 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 uitvoeringsorganisatie) 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 kennis nemen van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van sleutelfunctiehouders en de compliance officer en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen. We hebben verder kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel 'Continuïteit' van de 'Toelichting behorende bij de jaarrekening 2024' van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de vereisten rondom solvabiliteit en liquiditeit. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van toezicht en het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

In vergelijking met voorgaand jaar, hebben wij geen relevante wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

Risico

De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in “5. Stichtingskapitaal en reserves” van de jaarrekening.

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 2024 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuarieel rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.

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 maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen de key items de toepassing van de meest recente AG Prognosetafel 2024, de aanpassing van de ervaringssterfte, de wijziging van de partnerfrequenties, de wijziging van de berekeningsmethodiek van de opportuniteiten en de toeslagverlening per 1 januari 2025 van respectievelijk 7,41% voor de actieve deelnemers en 2% voor de niet-actieve deelnemers.
- Daarnaast heeft de certificerend actuaris 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 actuaris.

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

	Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2024 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in de staat van baten en lasten te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen. De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij netto contante waardeberekeningen en 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, hypotheekfondsen en derivaten. Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 'Toelichting behorende tot de jaarrekening 2024' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting '1. Beleggingen voor risico pensioenfonds'. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2024 € 1.602 miljoen in indirect vastgoed, € 552 miljoen (gesaldeerd) in derivaten, € 1.567 miljoen in private equity, € 1.016 miljoen in hedgefondsen en € 962 miljoen in hypotheekfondsen is belegd. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten. Zoals beschreven in 'Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's', hebben wij het veronderstelde frauderisico inzake de opbrengstenverantwoording gekoppeld aan de indirecte beleggingsopbrengsten uit beleggingen in niet-(beurs)genoteerde fondsen, specifiek private equity, hedgefondsen en indirect vastgoed.
Onze controleaanpak	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 2024.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

- 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 2024. 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 2024, omdat deze niet tijdig beschikbaar is of omdat het boekjaar van de betreffende fondsen niet gelijk is aan het boekjaar van het pensioenfonds, hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden bestonden uit het onderzoeken van eerdere jaarrekeningen (back-testing) en het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.
- 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.

Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2024, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico

De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

hebben aan het subjectieve element ervaringssterfte 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 technische voorzieningen beschreven in paragraaf Toelichting behorende tot de jaarrekening 2024' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting '6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds'. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door aanpassing van de AG Prognosetafel 2024, de aanpassing van de ervaringssterfte en de wijziging van de partnerfrequenties resulterend in een daling van de technische voorziening van € 182 miljoen euro.

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 2024. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2024:

- Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaire.
- Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaire 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.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

- Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen mede met behulp van data-analyse, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.

Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2024 of de toelichting van de technische voorzieningen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

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.

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.

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 materiële 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.

Den Haag, 10 juni 2025

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.

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.

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☐ Ja

☒ Nee

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** doen: ___%

☐ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

☐ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** doen: ___%

☒ Dit product **promoot ecologische/ sociale (E/S) kenmerken**. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan is, zal het een minimum van 1,3% duurzame beleggingen hebben

☒ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

☐ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

☐ met een sociale doelstelling

☐ Dit product promoot E/S-kenmerken, maar **zal niet duurzaam beleggen**.



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'.

Gedurende 2024 hebben geen schendingen van het uitsluitingsbeleid plaatsgevonden.

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 2024 was de CO₂-voetafdruk (scope 1, 2) van onze beleggingsportefeuille -49% lager dan in het peiljaar 2019 (2023: -35%).

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.

In 2024 heeft de regeling geen beleggingen gehad die hun omzet deels uit kolenmijnen (>5%) en teerzanden (>1%) haalden.

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).

Gedurende de referentieperiode bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,8% (Q3 2024).

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. Dit beleid hebben wij gedurende 2024 herzien en vanaf 1 juni 2024 gefaseerd geïmplementeerd.

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.

Eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze portefeuille die niet aan onze minimumcriteria voldeden.

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.

In 2024 was 0,7% van de beursgenoteerde beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille betrokken 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.

Duurzaamheidsindicator #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode (1/1/24 t/m 31/12/24)	Observaties voorgaande referentieperiode (1/1/23 t/m 31/12/23)
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) Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	Tussen 5 juni en 17 juli is belegd in een bedrijf dat op de uitsluitingslijst staat vanwege betrokkenheid bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens. Deze inbreuk op de uitsluitingslijst is ontstaan door een corporate action. Zodra de positie op 14 juli was ontdekt is deze direct verkocht. De verkoop werd op 17 juli afgerond. Gedurende het jaar hebben geen andere inbreuken plaatsgevonden. Waarde 2023: 1.
	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 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	SPW sluit sinds 2024 overheden uit die slecht scoren op het gebied van corruptie. Daarom is hier over de referentieperiode 2023 geen informatie over.
	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 2024: 0.	SPW sluit sinds 2024 overheden uit die slecht scoren op het gebied van milieu. Daarom is hier over de referentieperiode 2023 geen informatie over.
Reductie van CO₂-emissies	8	Aandelen en bedrijfsobligaties - 2025: een absolute reductie van 30% van de CO ₂ -voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019. - 2030: Een absolute 50%-reductie van de CO ₂ -voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019 Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	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.	Wij sturen in onze portefeuille op CO ₂ -reductie voor de categorieën aandelen en bedrijfsobligaties. De totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2019 is -35%. De gemiddelde uitstoot van de aandelen / bedrijfsobligaties portefeuille bedroeg 4.737.057 tCO ₂ e (scope 1, 2 en 3). Het getal is gemeten op basis van de ondernemingswaarde van de onderneming. In 2023 wordt de uitstoot van de scope 3 BKG-emissies voor de eerste maal gerapporteerd. De uitstoot van de scope 3 emissies bedroeg 3.815.214 van het totaal. Zie voor meer informatie ons Jaarverslag 2023.
	9	Vastgoed: - 2030: 75% beleggingen die CRREM-pathway aligned zijn of een verduurzamingsplan hebben.	54% van onze vastgoedportefeuille voldoet aan het CRREM-reductiepad of beschikt over een tijdsgebonden verduurzamingsplan[1]. ²	Van de vastgoedportefeuille voldoet 58,3% aan het CRREM reductiepad. De CRREM-alignment is aanzienlijk afgenomen (d.w.z. de blootstelling aan energie-inefficiënt vastgoed is dus toegenomen) ten opzichte van vorig jaar. Dit kan worden verklaard door het feit dat de CRREM reductiepaden conservatiever worden naarmate we verder in de tijd gaan, aangezien het benchmarkniveau voor energie- en koolstofemissie-intensiteit elk jaar afneemt.
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[2] 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 6,2%[3]. ⁴	Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO ₂ -uitstoot gepaard gaan. We brachten daarom de omzetgrens van bedrijven waar wij in belegden en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen steeds verder omlaag. We belegden vanaf 1 juni 2023 niet in bedrijven die meer dan 5% van hun omzet uit kolenmijnen haalden (dit was voorheen 30%). We verwijzen voor de selectie van de betreffende bedrijven naar deze pagina over het insluitingsbeleid.

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'.

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 17,8% (Q3 2024). De afname is gedeeltelijk verklaren door een meer conservatieve berekeningsmethodiek voor vastgoedbeleggingen.	Gedurende de referentieperiode bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 21,0%.
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.	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.	Middels engagement en portefeuillermanagement wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en obligatieportefeuille. Per jaareinde was het percentage: 89,0% op basis van de netto vermogenswaarde. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engagement gevoerd.
	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.	0,7% 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.	1,6% 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. Op basis van het insluitingsbeleid beleggen wij in principe niet in bedrijven die betrokken zijn bij schendingen van de UNGC-principes of OESO richtlijnen voor multinationale ondernemingen, tenzij er een dialoog ("engagement") met het bedrijf over dit onderwerp gevoerd wordt.

● ...en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode (1 januari 2023 tot en met 31 december 2023) 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 1,3% 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](#) waarin wij rapporteren over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op SPW entiteitsniveau.



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.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Bleecker Fund	Financiële Instellingen	Verenigde Staten	6,8
2	Bondsrepubliek Duitsland	Overheid	Duitsland	5,5
3	SPW - Vista Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	4,9
4	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	4,1
5	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	1,8
6	Republiek Oostenrijk	Overheid	Oostenrijk	1,0
7	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9
8	Koninkrijk België	Overheid	België	0,8
9	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,8
10	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan	0,8
11	Munt Nederlands Hypotheken Fonds	Gesecuritiseerd	Nederland	0,8
12	Republiek Ierland	Overheid	Ierland	0,7
13	Republiek Finland	Overheid	Finland	0,6
14	Prologis Inc	Vastgoed	Verenigde Staten	0,6
15	Samsung Electronics Co Ltd	Informatietechnologie	Zuid Korea	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).

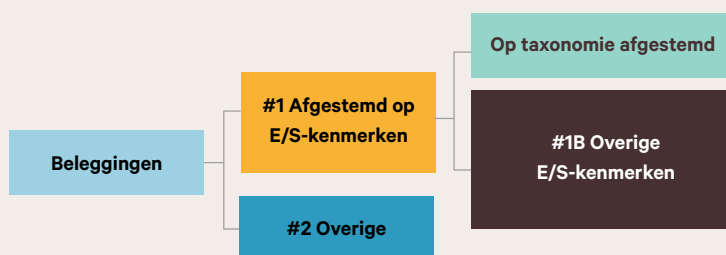


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" (82,14%) en "overige" (17,9%). De beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" bestaan onder andere uit beleggingen "afgestemd op taxonomie" (1,3%). 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?

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Financiële instellingen	22,7	Dagelijkse goederen	2,3
Overheid	20,0	Nutsbedrijven	2,0
Informatietechnologie	12,4	Telecommunicatie	1,9
Vastgoed	9,8	Overig	1,6
Gesecuritiseerd	9,4	Basismaterialen	1,6
Luxe goederen	5,6	Energie	0,9
Industriële bedrijven	4,8	Transport	0,8
Gezondheidszorg	4,2		

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 2024 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, 6,2% 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 beperkte blootstelling (~0,1%) aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen, volgens de SFDR-definitie.



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: 1,3%
- 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.

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', wat het cijfer van 7,8% verklaart.

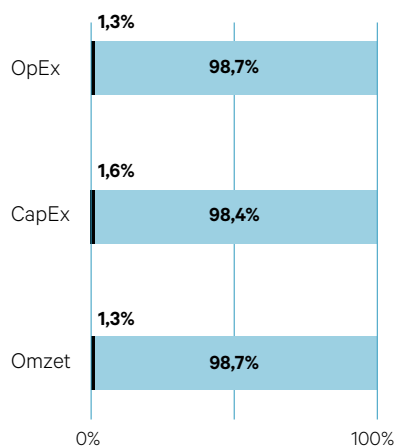
● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁶?

☐ Ja: ☐ In fossiel gas ☐ In kernenergie

☒ Nee

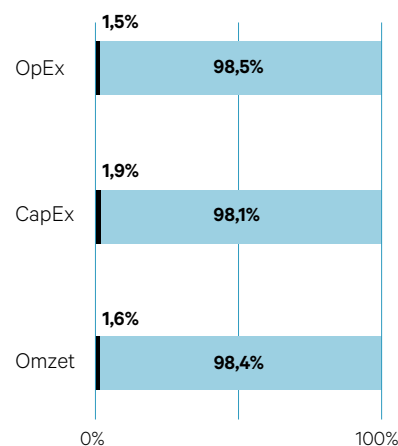
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële 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**.

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief staatsobligaties*



Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
 Op taxonomie afgestemd: kernenergie
 Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
 Niet op taxonomie afgestemd

2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief staatsobligaties*



Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
 Op taxonomie afgestemd: kernenergie
 Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
 Niet op taxonomie afgestemd

Dit diagram vertegenwoordigt 82,8% van de totale beleggingen.

* 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" uitgevergroot, 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.

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 ("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 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 0,2% 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.

	2024	2023	2022
Omzet	1,3%	0,4%	n.v.t.
CapEx	1,6%	0,7%	n.v.t.
OpEx	1,3%	0,5%	n.v.t.



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.



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 en 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?

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2024 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.

Per 1 december 2024 staan niet langer alleen de slechtst 10% presterende landen volgens de Wereldbank Worldwide Governance Indicators (WB WGI) Voice & Accountability op de uitsluitingslijst. Hieraan toegevoegd zijn de 20% slechtst presterende landen volgens de Wereldbank Worldwide Governance Indicators (WB WGI) Voice & Accountability en Control of Corruption, net als de 20% slechtst presterende landen volgens de Yale Environmental Performance Index (EPI). Voor meer informatie zie 'hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd' (PAI 5, 6 en 7).

Reductie van CO₂-emissies

Sinds 2024 wordt de CO₂-voetafdruk voor het sturen op verlaging gecorrigeerd voor onttrekkingen en stortingen. SPW wil kunnen monitoren hoe de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille zich ontwikkelt. Daarvoor moeten we de voetafdruk kunnen vergelijken met de voetafdruk op een bepaald moment in het verleden. Daarom is ook een voetafdruk met terugwerkende kracht berekend voor de portefeuille van 2019 volgens de nieuwe methode.

ESG-integratie

We zijn in 2024 begonnen met de implementatie van het verscherpte insluitingsbeleid. Wij actualiseerden onze bestaande ESG-criteria en voegden nieuwe criteria toe, in lijn met internationale standaarden om de mogelijke negatieve gevolgen van onze beleggingen voor de maatschappij per sector en per thema nog beter te adresseren. Voortbouwend op indicatoren uit het bestaande insluitingsbeleid, ontwikkelden we ook strengere beoordelingscriteria voor de betrokkenheid bij controverses. Bedrijven die niet voldoen aan onze minimale criteria maakten na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.

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.

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☐ Ja

☒ Nee

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** doen: ___%

☐ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

☐ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** doen: ___%

☒ Dit product **promoot ecologische/ sociale (E/S) kenmerken**. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan is, zal het een minimum van 0,8% duurzame beleggingen hebben

☒ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

☐ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

☐ met een sociale doelstelling

☐ Dit product promoot E/S-kenmerken, maar **zal niet duurzaam beleggen**.



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'.

Gedurende 2024 hebben geen schendingen van het uitsluitingsbeleid plaatsgevonden.

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 2024 was de CO₂-voetafdruk (scope 1, 2) van onze beleggingsportefeuille 49% lager dan in het peiljaar 2019 (2023: -35%).

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.

In 2024 heeft de regeling geen beleggingen gehad die hun omzet deels uit kolenmijnen (>5%) en teerzanden (>1%) haalden.

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).

Gedurende de referentieperiode bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,8% (Q3 2024).

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. Dit beleid hebben wij gedurende 2024 herzien en vanaf 1 juni 2024 gefaseerd geïmplementeerd.

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.

Eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze portefeuille die niet aan onze minimumcriteria voldeden.

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.

In 2024 was 0,7% van de beursgenoteerde beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille betrokken 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.

Duurzaamheidsindicator #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode (1/1/24 t/m 31/12/24)	Observaties voorgaande referentieperiode (1/1/23 t/m 31/12/23)
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) Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	Tussen 5 juni en 17 juli is belegd in een bedrijf dat op de uitsluitingslijst staat vanwege betrokkenheid bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens. Deze inbreuk op de uitsluitingslijst is ontstaan door een corporate action. Zodra de positie in het bedrijf op 14 juli was ontdekt is deze direct verkocht. De verkoop werd op 17 juli afgerond. Gedurende het jaar hebben geen andere inbreuken plaatsgevonden. Waarde 2023: 1.
	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 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde 2023: 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 2024: 0.	SPW sluit sinds 2024 overheden uit die slecht scoren op het gebied van corruptie. Daarom is hier over de referentieperiode 2023 geen informatie over.
	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 2024: 0.	SPW sluit sinds 2024 overheden uit die slecht scoren op het gebied van milieu. Daarom is hier over de referentieperiode 2023 geen informatie over.
Reductie van CO₂-emissies	8	Aandelen en bedrijfsobligaties - 2025: een absolute reductie van 30% van de CO ₂ -voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019. - 2030: Een absolute 50%-reductie van de CO ₂ - voetafdruk (scope 1,2) t.o.v. 2019 Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	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.	Onze doelstelling is dat in 2030 de CO ₂ - voetafdruk (scope 1 en 2) van onze aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille 50% lager is dan in 2019. De reductie voor de aandelen en credits portefeuilles ten opzichte van het peiljaar 2019 is: - 35% We gebruiken een nieuwe methode om broeikasgasemissies te berekenen. Wanneer we de nieuwe methode toepassen voor het referentiejaar 2022, zou de totale reductie -45% bedragen. Zie voor meer informatie ons Jaarverslag 2023.
	9	Vastgoed: - 2030: 75% beleggingen die CRREM-pathway aligned zijn of een verduurzamingsplan hebben.	54% van onze vastgoedportefeuille voldoet aan het CRREM reductiepad of beschikt over een tijdsgebonden verduurzamingsplan ² .	De portefeuille voldoet aan het CRREM reductiepad, welke is opgenomen in de benchmark van het product.
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 5,5% ⁴ .	Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO ₂ -uitstoot gepaard gaan. We brachten daarom de omzetgrens van bedrijven waar wij in belegden en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen steeds verder omlaag. We belegden, vanaf 1 juni 2023, niet in bedrijven die meer dan 5% van hun omzet uit kolenmijnen haalden (dit was voorheen 30%). We verwijzen voor de selectie van de betreffende bedrijven naar deze pagina over het insluitingsbeleid.
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 16%. De afname is gedeeltelijk verklaren door een meer conservatieve berekeningsmethodiek voor vastgoedbeleggingen.	Gedurende het jaar bedroeg het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,3%.

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'.

ESG-integratie	12	Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimum criteria voldoet.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaats gevonden in 2024.	Middels engagement en portefeuillemanagement wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en obligatieportefeuille. Per jaareinde was het percentage: 89,0% op basis van netto vermogenswaarde. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engagement gevoerd.
	13	2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimumcriteria maken na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum. 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.	Vanaf eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden. 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.	2,2% 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. Op basis van het insluitingsbeleid beleggen wij in principe niet in bedrijven die betrokken zijn bij schendingen van de UNGC principes of OESO richtlijnen voor multinationale ondernemingen, tenzij er een dialoog ("engagement") met het bedrijf over dit onderwerp gevoerd wordt.

● ...en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode (1 januari 2023 tot en met 31 december 2023) 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 1,3% 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](#) waarin wij rapporteren over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op SPW entiteitsniveau.



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.

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	17,0
2	iShares EUR Govt Bond 15-30yr UCITS ETF	Financiële Instellingen	Ierland	7,3
3	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,8
4	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,6
5	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan	1,3
6	Samsung Electronics Co Ltd	Informatietechnologie	Zuid Korea	0,8
7	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	0,7
8	Apple Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,6
9	Broadcom Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,6
10	Novo Nordisk Fonden	Gezondheidszorg	Denemarken	0,5
11	JPMorgan Chase & Co	Financiële Instellingen	Verenigde Staten	0,5
12	AvalonBay Communities Inc	Vastgoed	Verenigde Staten	0,5
13	Eli Lilly & Co	Gezondheidszorg	Verenigde Staten	0,5
14	Mid-America Apartment Communities Inc	Vastgoed	Verenigde Staten	0,5
15	Prologis Inc	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).

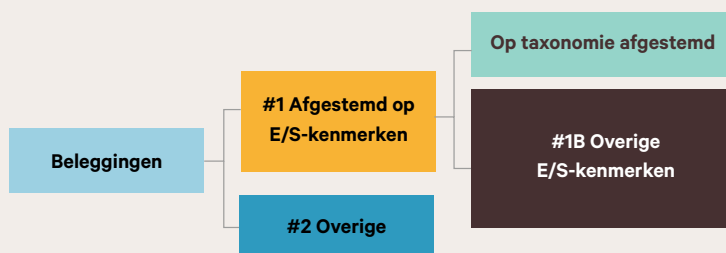


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” (75,2%) en “overige” (24,8%). De beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” bestaan onder andere uit beleggingen “afgestemd op taxonomie” (0,8%). 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?

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Financiële Instellingen	39,0	Basismaterialen	2,2
Informatietechnologie	15,5	Nutsbedrijven	2,1
Vastgoed	10,4	Telecommunicatie	1,8
Luxe Goederen	7,3	Overheid	1,7
Gezondheidszorg	6,4	Transport	1,4
Industriële bedrijven	5,4	Energie	0,6
Dagelijkse goederen	3,4	Transport	0,8
Gesecuritiseerd	2,8		

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 2024 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, 5,5% 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.



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: 0,8%
- 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 voldoen⁶?

☐ Ja: ☐ In fossiel gas ☐ In kernenergie

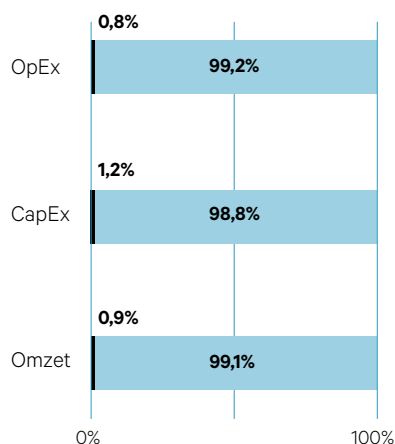
☒ Nee

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', wat het cijfer van 7,8% verklaart.

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.

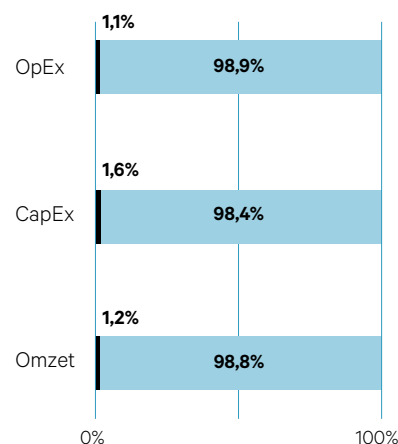
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële 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**.

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief staatsobligaties*



Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
 Op taxonomie afgestemd: kernenergie
 Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
 Niet op taxonomie afgestemd

2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief staatsobligaties*



Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
 Op taxonomie afgestemd: kernenergie
 Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
 Niet op taxonomie afgestemd

Dit diagram vertegenwoordigt 82,8% van de totale beleggingen.

* 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 0,3% 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.

	2024	2023	2022
Omzet	0,8%	0,8%	n.v.t.
CapEx	1,2%	1,2%	n.v.t.
OpEx	0,9%	0,9%	n.v.t.

 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.

● 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 en ETF's.

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?

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2024 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.

Per 1 december 2024 staan niet langer alleen de slechtst 10% presterende landen volgens de Wereldbank Worldwide Governance Indicators (WB WGI) Voice & Accountability op de uitsluitingslijst. Hieraan toegevoegd zijn de 20% slechtst presterende landen volgens de Wereldbank Worldwide Governance Indicators (WB WGI) Voice & Accountability en Control of Corruption, net als de 20% slechtst presterende landen volgens de Yale Environmental Performance Index (EPI). Voor meer informatie zie 'hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd' (PAI 5, 6 en 7).

Reductie van CO₂-emissies

Sinds 2024 wordt de CO₂-voetafdruk voor het sturen op verlaging gecorrigeerd voor onttrekkingen en stortingen. SPW wil kunnen monitoren hoe de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille zich ontwikkelt. Daarvoor moeten we de voetafdruk kunnen vergelijken met de voetafdruk op een bepaald moment in het verleden. Daarom is ook een voetafdruk met terugwerkende kracht berekend voor de portefeuille van 2019 volgens de nieuwe methode.

ESG-integratie

We zijn in 2024 begonnen met de implementatie van het verscherpte insluitingsbeleid. Wij actualiseerden onze bestaande ESG-criteria en voegden nieuwe criteria toe, in lijn met internationale standaarden om de mogelijke negatieve gevolgen van onze beleggingen voor de maatschappij per sector en per thema nog beter te adresseren. Voortbouwend op indicatoren uit het bestaande insluitingsbeleid, ontwikkelden we ook strengere beoordelingscriteria voor de betrokkenheid bij controverses. Bedrijven die niet voldoen aan onze minimale criteria maakten na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.