

P E N S I O E N F O N D S
C A M P I N A

JAARVERSLAG

2025



Stichting Pensioenfonds Campina

Jaarverslag 2025

Inhoudsopgave

Voorwoord	2
1. Kerncijfers	3
Pensioen Dashboard	4
2. Profiel van het pensioenfonds	5
2.1 Algemene informatie	5
2.2 Missie, visie, kernwaarden en strategie	5
2.3 Beleid en verantwoording	5
3. Organisatie van het pensioenfonds	7
3.1 Organisationschema	7
3.2 Governance	7
4. Bestuursverslag	12
4.1 Hoofdpijnen	12
4.2 Regelgeving en overheidsbeleid	14
4.3 Bestuurlijke ontwikkelingen, thema en belangrijke besluiten	15
5. Beleggingenparagraaf	25
5.1 Inleiding	25
5.2 Beleggingsdoelstelling en beleggingsovertuigingen	25
5.3 Beleggingsbeleid	25
5.4 Strategische beleggingsportefeuille en renteafdekking	26
5.5 Beleggingsresultaten in 2025	27
5.6 Maatschappelijk verantwoord beleggen	31
6. Financiële paragraaf	33
6.1 Algemeen	33
6.2 Dekkingsgraad	34
6.3 Uitvoeringskosten	35
7. Pensioenparagraaf	38
7.1 Status van het pensioenreglement	38
7.2 Kenmerken van de huidige pensioenregeling	38
7.3 Ontwikkeling en samenstelling deelnemersbestand	40
8. Actuariële paragraaf	41
9. Risicoparagraaf	43
10. Toekomstparagraaf	53
11. Jaarrekening	55
Balans per 31 december	55
Staat van baten en lasten	56
Kasstroomoverzicht	57
Toelichting behorende tot de jaarrekening	58
12. Overige gegevens	89
12.1 Actuariële verklaring	89
12.2 Accountantsverklaring	91
12.3 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten	101
12.4 Verslag van raad van toezicht	102
12.5 Verslag van het verantwoordingsorgaan	107
Bijlage A Personalia	110
Bijlage B Code pensioenfondsen	112
Bijlage C Overzicht mutaties in deelnemers over het jaar 2025	113

Voorwoord

Vorig jaar hebben we in het voorwoord aangegeven dat de geopolitieke situatie als onzeker moest worden omschreven. Met de kennis van nu is deze kwalificatie een understatement gebleken. Het aantal internationale conflicten is alleen maar toegenomen. Naast Oekraïne en Gaza is Iran en daarmee ook het hele Midden-Oosten een haard van onrust geworden. De energieprijzen zijn recentelijk omhooggeschoten, de grote vraag is of dit een tijdelijk verhaal is of structureel.

In deze turbulente wereld heeft ons pensioenfonds het afgelopen jaar desondanks een tevredenstellend resultaat geboekt. De beleidsdekkingsgraad is gestegen van 129,9% naar 133,1%. We konden per 1 januari 2026 de pensioenen verhogen met 3%. En hiermee de CPI-inflatie volledig compenseren.

Het afgelopen jaar heeft nagenoeg volledig in het teken gestaan van het uitwerken van de toekomstplannen van het fonds. In het begin van het jaar heeft een Risico Preferentie Onderzoek plaatsgevonden onder de deelnemers. Hieruit is naar voren gekomen dat onze deelnemers grotendeels risicomijdend zijn, hetgeen niet verrassend is gezien de leeftijdsverdeling binnen ons gesloten fonds. Mede daarom is er besloten om te kiezen voor de route van een Collectieve Waarde Overdracht (CWO) naar een verzekeraar en niet in te varen onder de nieuwe Wtp-wetgeving. Na een uitvoerige toets van 3 offertes van verschillende verzekeraars is er in november 2025 gekozen om exclusief verder te gaan met Athora/Zwitserleven.

Voor de CWO naar Zwitserleven is een (CWO) dossier gemaakt, bestaande uit 2 hoofddocumenten, een verantwoordings- en een evenwichtigheidsdocument. Deze documenten zijn de onderbouwing van zowel het voornemen tot een CWO naar Zwitserleven als het voorgenomen besluit tot liquidatie van het fonds. Beide documenten zijn door het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht gebruikt als onderbouwing voor het verkrijgen van respectievelijk hun advies en goedkeuring. Het CWO-dossier is begin maart 2026 ingediend bij de Nederlandse Bank (DNB). Na toetsing en het verkrijgen van de verklaring van geen bezwaar door DNB kan de overdracht naar Zwitserleven in gang worden gezet. Naar verwachting zullen dan vanaf medio 2026 de pensioenen door Zwitserleven uitgekeerd gaan worden. Daarmee komt er dan na ruim 30 jaar een einde aan de pensioenactiviteiten van SPC.

Het bestuur heeft de overtuiging dat hiermee het best mogelijke resultaat voor de deelnemers wordt gerealiseerd:

- De pensioenen worden naar de toekomst volledig geïndexeerd voor de (Europese) inflatie.
- De opgelopen achterstanden in indexatie over de afgelopen jaren kunnen naar verwachting grotendeels tot volledig worden gecompenseerd.
- De opgebouwde buffers worden op een evenwichtige wijze verdeeld onder de deelnemers.

Het afgelopen jaar is er een stevige wissel getrokken op de inzet en beschikbaarheid van de leden van het bestuur, het Verantwoordingsorgaan (VO) en de Raad van Toezicht (RvT). We werden hierin bijgestaan door diverse adviseurs. Er hebben veel discussies en overleggen plaatsgevonden om het finale doel: een goed besluit te nemen in het belang van alle deelnemers over de toekomst van hun pensioen. Door de gezamenlijk inspanningen van velen zijn we hier in geslaagd.

Gedurende het jaar hebben we afscheid genomen van ons bestuurslid Mirjam van der Molen. Zij is opgevolgd door Bas Berkenbosch. Tevens is afscheid genomen van Anton van Nunen, extern adviseur en lid van de beleggingsadviescommissie. Wij zijn Mirjam en Anton erkentelijk voor het vele werk dat zij voor ons fonds gedaan hebben.

Onze dank gaat uit naar de RvT, VO, de Sleutelfunctiehouders en de deskundige adviseurs. En vooral naar de medewerkers van het pensioenbureau onder leiding van directeur Simon Molenaar. Zij hebben in deze voor hen onzekere periode hun schouders eronder gezet en zorggedragen voor de continuïteit van de dienstverlening naar de deelnemers.

Namens het bestuur: heel veel dank aan iedereen voor de bijdrage aan het beoogde eindresultaat voor de deelnemers van ons fonds.

Namens het bestuur van Stichting Pensioenfonds Campina
Martien van den Hoven, voorzitter

1. Kerncijfers

(tenzij anders vermeld luiden alle bedragen in EUR 1 miljoen)

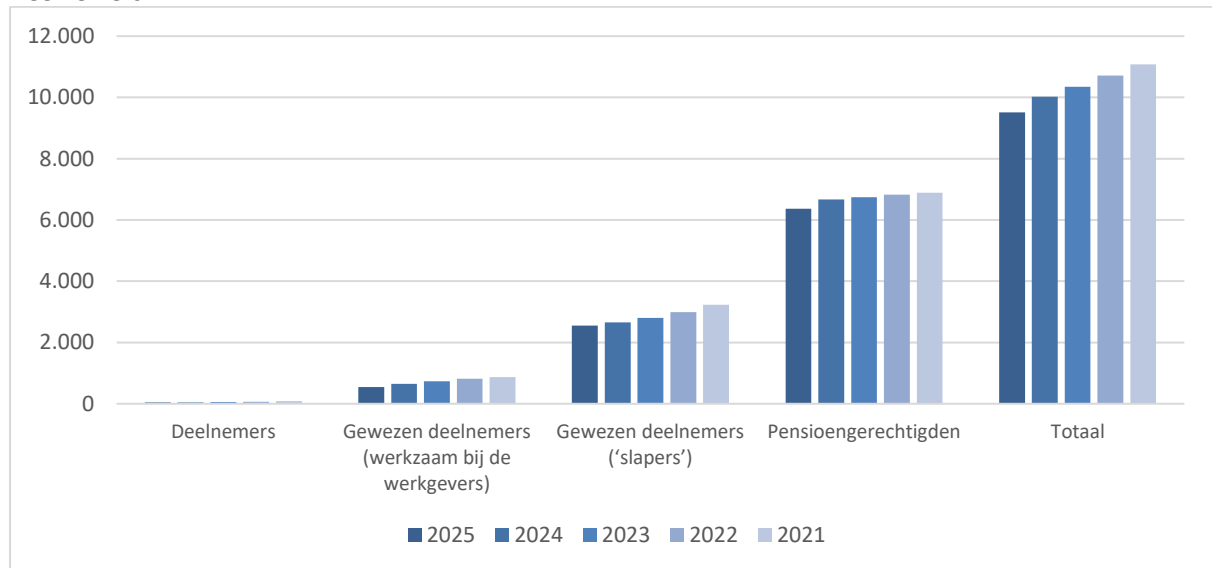
	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal (gewezen) deelnemers:					
Deelnemers (arbeidsongeschikten)	40	46	55	67	89
Gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers)	548	653	737	816	877
Gewezen deelnemers ('slapers')	2.549	2.656	2.807	2.995	3.224
Pensioengerechtigden	6.371	6.665	6.745	6.831	6.889
	9.508	10.020	10.344	10.709	11.079
Reglementvariabelen:	%	%	%	%	%
Toeslagverlening actieven per 1 januari ¹	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Toeslagverlening inactieven per 1 januari	2,6	0,0	13,4	3,1	0,0
Inflatie (prijsindex periode oktober-oktober)	2,6	-2,0	16,9	3,3	1,1
Cumulatief niet toegekende toeslagen ²	19,1	19,1	21,5	17,4	17,1
Pensioenuitvoering:	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Feitelijke premie	0,1	0,1	0,8	0,3	0,1
Pensioenuitvoeringskosten	3,4	2,5	1,9	1,6	1,7
Pensioenuitvoeringskosten (per deelnemer in EUR)	524	380	278	232	250
Uitkeringen	60,0	61,2	61,9	55,3	53,6
Vermogenssituatie en solvabiliteit:	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Pensioenvermogen	1.248,9	1.313,8	1.287,3	1.236,2	1.624,5
Minimaal vereist eigen vermogen	35,9	40,1	41,1	36,7	49,3
Vereist eigen vermogen (strategische beleggingsmix)	68,8	133,0	137,8	136,5	176,3
	%	%	%	%	%
Nominale dekkingsgraad	139,8	131,2	125,8	135,1	132,1
Minimum vereist eigen vermogen	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad (strategische beleggingsmix)	107,7	113,3	113,5	114,9	114,3
Beleidsdekkingsgraad	133,1	129,9	124,9	132,4	126,2
Beleggingsportefeuille:	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandelen	178,5	331,4	319,6	282,0	407,7
Vastrentende waarden	285,0	398,4	397,7	333,4	421,7
Vastgoedbeleggingen en infrastructuur	-	69,4	68,2	63,6	89,5
Derivaten	0,0	0,0	5,9	3,5	33,4
Overige beleggingen	777,8	512,0	506,9	538,9	655,4
Liquide middelen	121,0	76,7	89,2	105,1	35,7
	1.362,3	1.387,9	1.387,5	1.326,5	1.643,4
	%	%	%	%	%
Beleggingsrendement	0,2	7,5	9,9	-20,7	4,5
Benchmark rendement	-0,1	8,7	9,8	-20,2	4,1
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten)	0,35	0,41	0,37	0,43	0,39
Transactiekosten vermogensbeheer	0,10	0,07	0,07	0,07	0,10
Beleggingsrendement afgelopen 5 jaar	-0,4	1,1	3,2	0,7	6,6

¹ De toeslagverlening voor actieven is door de werkgevers buiten het pensioenfonds ondergebracht.

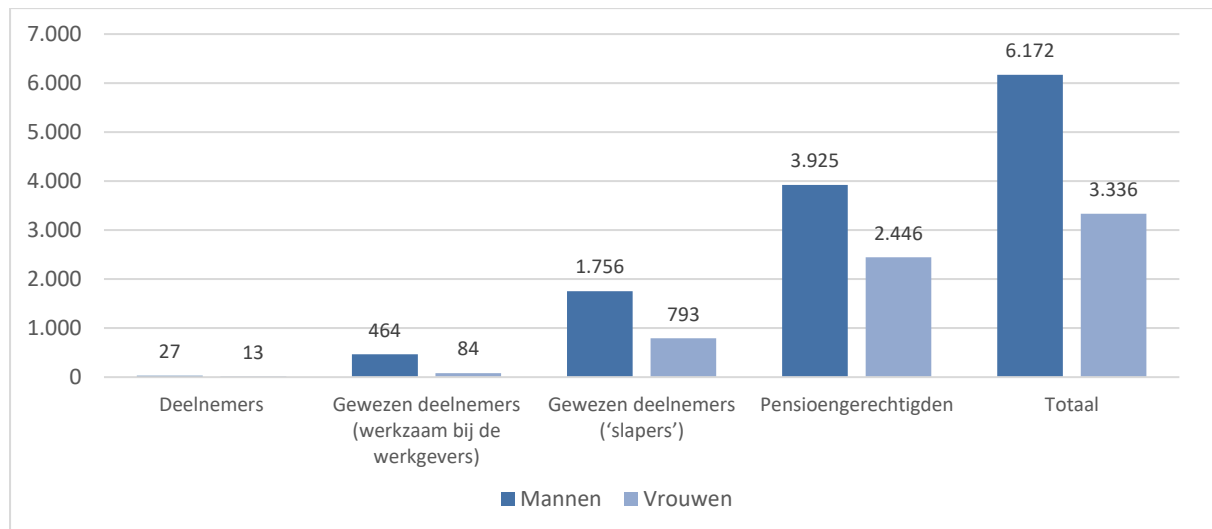
² Berekend vanaf 2009 conform gewijzigde ABTN, aangepast voor vergelijkingsdoeleinden.

Pensioen Dashboard

Deelnemers

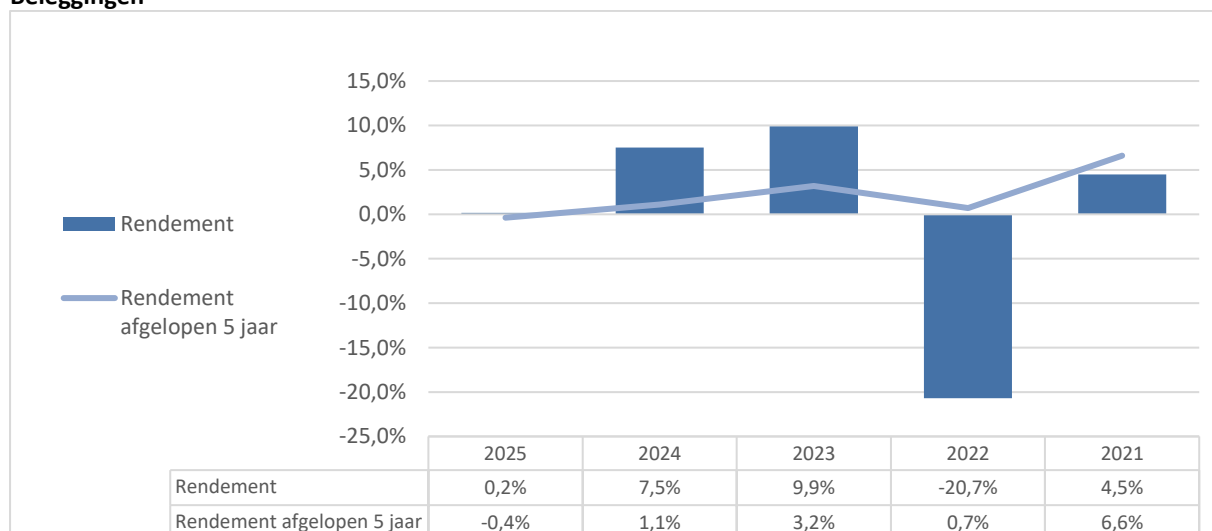


Grafiek 1 - Verloop deelnemersbestand afgelopen 5 jaar



Grafiek 2 - Verdeling mannen en vrouwen per groep ultimo 2025

Beleggingen



Grafiek 3 - Beleggingsrendement

2. Profiel van het pensioenfonds

2.1 Algemene informatie

Stichting Pensioenfonds Campina is een ondernemingspensioenfonds dat de pensioenregeling uitvoert van werknemers die uiterlijk op 31 december 2008 in dienst zijn getreden bij (de rechtsvoorgangers van) FrieslandCampina Nederland B.V., FrieslandCampina Riedel B.V., FrieslandCampina Kievit B.V. of Zuivelcoöperatie DeltaMilk B.A. Na de fusie tussen Campina en Friesland Foods per 1 januari 2009 zijn er geen nieuwe deelnemers meer toegetreden.

Per 1 januari 2015 is de uitvoeringsovereenkomst met het pensioenfonds door de werkgevers opgezegd en sindsdien is er geen actieve opbouw in het pensioenfonds. Er vindt uitsluitend nog pensioenopbouw plaats voor deelnemers, die op 31 december 2014 een WAO of WIA-uitkering genieten en waarvoor de pensioenopbouw wegens premievrijstelling in verband met arbeidsongeschiktheid wordt voortgezet. De werknemers van FrieslandCampina bouwen vanaf 2015 pensioen op in een nieuwe pensioenregeling bij Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel ('BP Zuivel').

Vanaf 1 januari 2015 verleent het pensioenfonds volgens de bepalingen in het pensioenreglement uitsluitend voorwaardelijke toeslagverlening op pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers ('slapers') en pensioengerechtigden. De in de CAO Zuivel overeengekomen onvoorwaardelijke toeslagverlening over de bij het pensioenfonds opgebouwde pensioenaanspraken van gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers) en arbeidsongeschikte medewerkers is per diezelfde datum ondergebracht bij een andere pensioenuitvoerder.

2.2 Missie, visie, kernwaarden en strategie

Missie

De missie van het pensioenfonds is om de bij het pensioenfonds opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten op een verantwoorde wijze te beheren, zodanig dat de nominale pensioenaanspraken en -rechten zoveel als mogelijk kunnen worden nagekomen en waarbij wordt gestreefd naar een waardevast pensioen.

Visie

In het te voeren beleid wordt op evenwichtige wijze gestreefd naar een waardevast pensioen, rekening houdend met redelijke grenzen van risico's voor alle betrokkenen.

Kernwaarden

Het pensioenfonds hanteert de volgende kernwaarden: *betrouwbaar, evenwichtig, integer, transparant, realistisch, doelmatig, duurzaam, zorgvuldig en begrijpelijk*.

Strategie

De missie wordt als volgt verwezenlijkt:

- Het deskundig, competent en integer besturen van het pensioenfonds;
- Het tijdig, juist en efficiënt uitvoeren van de pensioenovereenkomst zoals vastgesteld in het pensioenreglement;
- Het prudent beleggen van de aanwezige middelen en het realiseren van een optimaal rendement op de beleggingsportefeuille, waarbij wordt voldaan aan de beginselen van veiligheid, kwaliteit en risicodiversificatie;
- Het begrijpelijk en correct communiceren met alle belanghebbenden;
- Het afleggen van verantwoording aan alle belanghebbenden.

2.3 Beleid en verantwoording

De belangrijkste taken van het pensioenfonds zijn het correct administreren van de opgebouwde pensioenaanspraken, het juist informeren van de belanghebbenden, het tijdig uitbetalen van pensioenen en het beleggen en beheren van het fondsvermogen. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering en houdt de regie over de werkzaamheden van het pensioenfonds. Uitgangspunt in het handelen van ieder individueel bestuurslid en het bestuur als geheel is het handelen in het belang van alle belanghebbenden van het pensioenfonds, rekening houdend met de korte- en langetermijneffecten van maatregelen. In het

bestuursverslag worden de overwegingen bij belangrijke besluiten in 2025 toegelicht. Het bestuur weegt in zijn besluitvorming de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht mee en gaat een dialoog aan met alle belanghebbenden bij het afleggen van verantwoording.

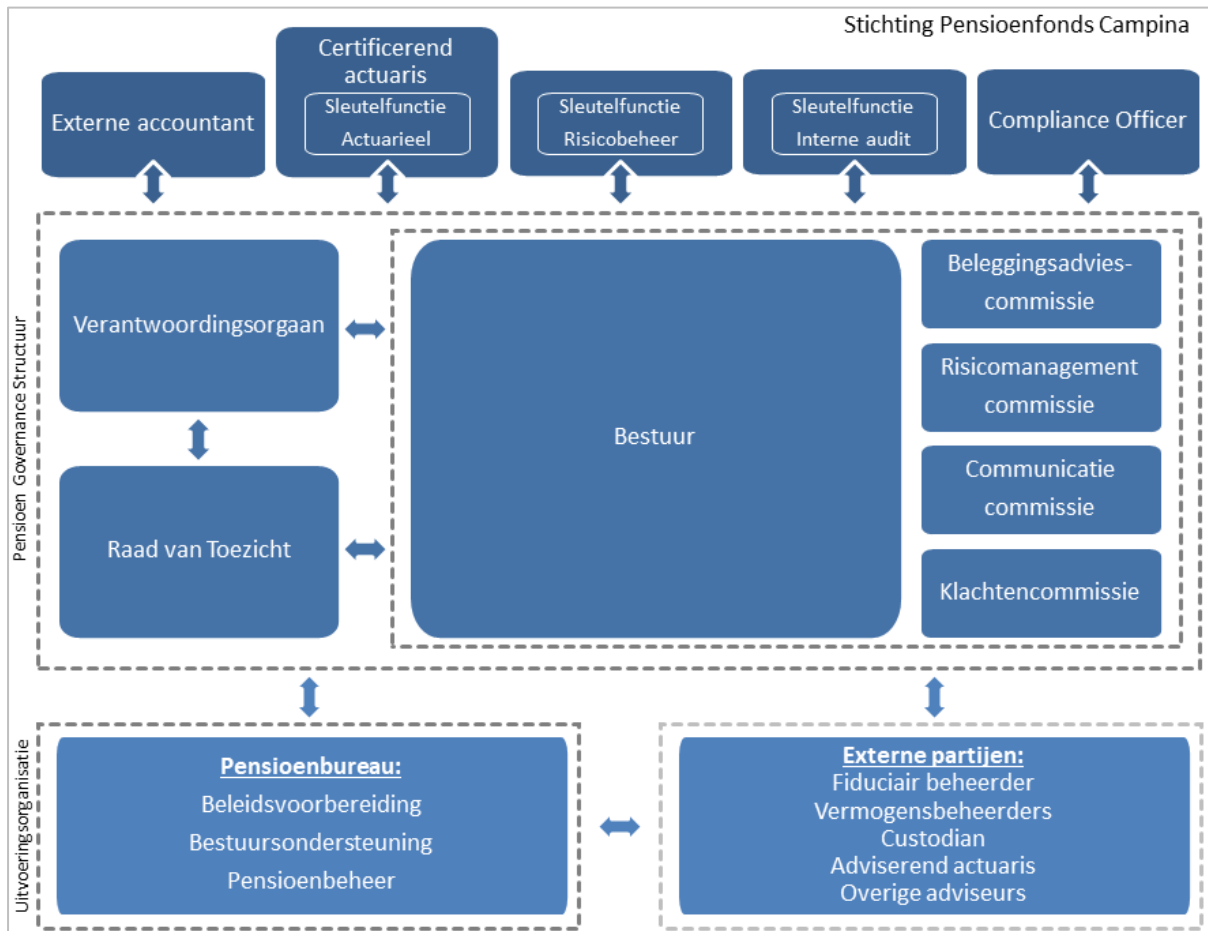
In de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) zijn de opzet van het pensioenfonds, de risicoanalyse en wijze van uitvoering gedocumenteerd. In beleidsdocumenten is een noodprocedure opgenomen waarin staat beschreven hoe het pensioenfonds omgaat met besluitvorming in spoedeisende situaties. Deze noodprocedure maakt onderdeel uit van het financieel crisisplan, dat als bijlage bij de ABTN is opgenomen. De statuten, het pensioenreglement en de ABTN zijn beschikbaar op de website van het pensioenfonds.

Het boekjaar valt samen met het kalenderjaar. Na afloop van elk boekjaar wordt de balans opgesteld en wordt het financiële resultaat alsmede de bestemming daarvan vastgesteld.

3. Organisatie van het pensioenfonds

3.1 Organisatieschema

Pensioenfonds Campina is een ondernemingspensioenfonds met een paritair bestuursmodel. De organisatiestructuur, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van onder meer het bestuur, de ondersteunende commissies, het verantwoordingsorgaan en het intern toezicht zijn hieronder beschreven.



Figuur 1 - Organisatieschema

3.2 Governance

Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het besturen van het pensioenfonds en de verantwoordelijkheden en bevoegdheden zijn vastgelegd in de statuten, reglementen en de ABTN. Het pensioenfonds heeft een paritair bestuursmodel vertegenwoordigd door drie geledingen, te weten de werkgevers, de werknemers en de pensioengerechtigden. Het bestuur bestaat uit acht leden, waarvan twee leden door de werkgevers voorgedragen, twee leden voorgedragen namens de werknemers en vier leden voorgedragen namens de pensioengerechtigden. Tevens bestaat de mogelijkheid om maximaal 2 extra onafhankelijke bestuurders voor te dragen die niet tot een geleding behoren. Het bestuur kan dan bestaan uit maximaal 10 leden. In 2025 zijn geen onafhankelijke bestuurders benoemd.

De vertegenwoordigers namens de deelnemers worden voorgedragen namens de Centrale Ondernemingsraad. De VGC - Belangenvereniging voormalige medewerkers Campina kan kandidaten voordragen ten behoeve van de invulling van zetels van pensioengerechtigden in het bestuur. De zittingsduur van een bestuurslid is maximaal vier jaar en zij treden af volgens een door het bestuur vastgesteld rooster. Herbenoeming is maximaal twee keer mogelijk, waarbij de tweede herbenoeming conform Code Pensioenfondsen onderbouwd dient te worden.

Voor (toekomstige) vacatures worden aspirant-leden voor het bestuur geworven, die gedurende de opleiding en in aanloop naar de toetsing door de toezichthouder als toehoorder de vergaderingen van het bestuur bijwonen. Voor het bestuur geldt het onderstaande rooster van aftreden:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Aftredend
De heer M.M.G.M. van den Hoven	Bestuurslid en voorzitter	pensioengerechtigden	01-10-2028
De heer J.L.M. Adriaans	Bestuurslid en secretaris	werknemers	01-07-2026
De heer M.F.O.W. van Berkel	Bestuurslid	pensioengerechtigden	01-03-2026
De heer W.O.B. Berkenbosch	Bestuurslid	werkgevers	23-04-2029
De heer S.W. de Haes	Bestuurslid	werknemers	01-01-2027
De heer R.J. Rothkrantz	Bestuurslid	pensioengerechtigden ³	01-02-2026
Mevrouw T. Stanoevska	Bestuurslid	werkgevers	01-12-2028
De heer A.E. Traas	Bestuurslid	pensioengerechtigden	01-12-2028

Ondersteunende commissies

Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie heeft als mandaat het voorbereiden en uitvoeren van het beleggingsbeleid, het adviseren met betrekking tot alle beleggingsaangelegenheden van het pensioenfonds en het monitoren van de fiduciair manager en de custodian. De commissie heeft een voorbereidende en adviserende rol met betrekking tot het opstellen van het strategische beleggingsplan, het jaarlijkse beleggingsplan, voorstellen van bijzondere aard en omvang, die het risicoprofiel van het pensioenfonds wijzigen.

De commissie is samengesteld uit één lid namens elke geleding met beleggings- en financiële ervaring, en bij voorkeur tevens lid van het bestuur. Daarnaast zijn er twee externe beleggingsadviseurs en de directeur van het pensioenbureau aan de beleggingsadviescommissie verbonden. De commissie wordt ondersteund door een medewerker van het pensioenbureau.

Risicomanagementcommissie

De risicomanagementcommissie adviseert en ondersteunt het bestuur in de breedste zin van het woord over zaken op het gebied van het integraal risicomanagement. De uitgangspunten van het risicomanagement heeft het bestuur vastgelegd in het Risicomanagementbeleid. De risicomanagementcommissie zorgt voor een adequate opzet en monitoring van het integraal risicomanagement.

Het doel van de risicomanagementcommissie is het bevestigen van een integere en beheerste bedrijfsvoering. De commissie heeft onder andere een voorbereidende en adviserende rol met betrekking tot de identificatie en beoordeling van:

- de strategische en algemeen operationele risico's;
- beoordeling van financiële en niet-financiële risico's;
- systematische integriteitsrisicoanalyse.

De commissie is samengesteld uit drie leden van het bestuur en wordt ondersteund door de risicomanager van het pensioenbureau. Daarnaast woont de externe sleutelfunctiehouder risicobeheer (2^e lijn) de vergaderingen bij als toehoorder.

Communicatiecommissie

De communicatiecommissie adviseert en ondersteunt het bestuur in de breedste zin van het woord over zaken op het gebied van de communicatie naar (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en andere belanghebbenden. Het communicatiebeleidsplan 2024-2027 vormt de basis voor de inzet van communicatie in beleids- en projectplannen en de wijze waarop bestuur en het pensioenbureau invulling geven aan hun communicatieve taak. Het bestuur blijft altijd eindverantwoordelijk en neemt de besluiten.

³ Vanaf 23 april 2025.

De commissie is bij voorkeur samengesteld uit één lid namens elke geleding, de directeur van het pensioenbureau en wordt ondersteund door een medewerker van het pensioenbureau. Er wordt in de commissie gebruik gemaakt van externe expertise.

Klachtencommissie

De klachtencommissie behandelt een klacht of uiting van ongenoegen die niet naar tevredenheid van de belanghebbende is opgelost door het pensioenbureau. De samenstelling en werkwijze van de commissie is beschreven in de Klachtenregeling en het Klachtenbeleid, die op de website zijn gepubliceerd. Het bestuur blijft altijd eindverantwoordelijk en neemt de besluiten.

De klachtencommissie komt ad hoc bij elkaar. De commissie bestaat uit de directeur van het pensioenbureau (of, als het om de directeur gaat, de voorzitter van het bestuur), een lid van het bestuur en een medewerker van het pensioenbureau.

Het bestuur blijft altijd eindverantwoordelijk en neemt de besluiten.

Sleutelfuncties

Bij het toepassen van het integraal risicomanagement hanteert het pensioenfonds het 'three lines'-model. Gestreefd wordt naar een zo zuiver mogelijke scheiding van de eerste, tweede en derde lijn. Het volledige beleid ten aanzien van integraal risicomanagement is vastgelegd in het Risicomanagementbeleid. Pensioenfonds Campina heeft de sleutelfuncties, op basis van het 'three lines'-model, als volgt ingevuld:

Rol	Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie	Operationele uitvoering (vervulling)
2 ^e lijn	Risicobeheerfunctie	Extern functionaris	Externe vervuller
2 ^e lijn	Actuariële functie	Certificerend actuaris	Certificerend actuaris
3 ^e lijn	Interne auditfunctie	Extern functionaris	Externe vervuller

Het 'three lines'-model ziet er als volgt uit:

- **1^e lijn:** het bestuur vormt de eerste lijn doordat het verantwoordelijkheid draagt voor de beleids- en besluitvorming en risicobeheersing. Het bestuur wordt daarbij ondersteund door meerdere bestuurscommissies waaronder de risicomanagementcommissie, werkgroep toekomst pensioenfonds en het pensioenbureau (inclusief risicomanager);
- **2^e lijn:** de sleutelfunctiehouder risicobeheer ziet toe op een correcte uitvoering van de risicomanagement taken door de eerste lijn. De externe sleutelfunctiehouder actuariael en de compliance officer zijn ook onderdeel van de 2^e lijn;
- **3^e lijn:** dit betreft de sleutelfunctiehouder Interne audit.
- Daarnaast toetsen de interne toezichthouders (verantwoordingsorgaan, raad van toezicht) en de controlerende functionarissen (accountant, certificerend actuaris) achteraf of het risicomanagement voldoet aan de normen.

De houders van de sleutelfuncties zijn getoetst en goedgekeurd door DNB.

Er vindt extern toezicht plaats door DNB en op sommige onderdelen door AFM en Autoriteit Persoonsgegevens (AP).

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan vertegenwoordigt alle belanghebbenden van het pensioenfonds. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan bewaakt de juiste uitvoering van het pensioenreglement en de evenwichtige belangenafweging van de verschillende belanghebbenden door het bestuur. Het verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur over de in de pensioenwet vastgelegde onderwerpen en heeft daarnaast nog enige bovenwettelijk adviesbevoegdheden, die zijn vastgelegd in de statuten van het pensioenfonds en het reglement Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur (of een delegatie) streeft ernaar om minimaal twee keer per jaar te overleggen met het verantwoordingsorgaan. Daarnaast kan er zover nodig overleg zijn met de accountant, actuaris of

sleutelfunctiehouders. Het verantwoordingsorgaan beoordeelt minimaal eenmaal per jaar het reilen en zeilen van het pensioenfonds en let daarbij o.a. op efficiency en effectiviteit. Het verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een oordeel over het door het bestuur gevoerde beleid en het verslag van de bevindingen is opgenomen in paragraaf 12.5 van dit jaarverslag met een reactie hierop van het bestuur.

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit vijf leden, waarvan één vertegenwoordiger namens de werknemers, één vertegenwoordiger namens de werkgevers en drie vertegenwoordigers namens de gepensioneerden, die worden benoemd na voordracht of verkiezing.

Raad van toezicht

De raad van toezicht heeft als taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De raad is belast met het toezien op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur, en staat het bestuur met raad terzijde. De taken en bevoegdheden van de raad van toezicht zijn beschreven in het Reglement van de Raad van Toezicht. De geplande werkzaamheden wordt in een jaarplan verwerkt en besproken met het bestuur. In dit jaarplan is tevens een algemeen normenkader opgenomen. De raad van toezicht legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan, aan de werkgever en een samenvatting van het oordeel en de bevindingen worden in het jaarverslag opgenomen.

De raad van toezicht bestaat uit drie onafhankelijke, deskundige en gezaghebbende personen, die op geen enkele wijze, anders dan uit hoofde van de raad van toezicht, betrokken zijn bij het functioneren van het pensioenfonds. Het verslag van de bevindingen over de uitvoering van de taken en de uitoefening van bevoegdheden gedurende het boekjaar is opgenomen in paragraaf 12.4 van dit jaarverslag.

Pensioenbureau

Het bestuur heeft de beleidsvoorbereiding ten behoeve van de bestuurlijke taken en de (dagelijkse) uitvoering van de pensioenregeling gedelegeerd aan het pensioenbureau van het pensioenfonds onder leiding van de directeur. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de juiste uitvoering van alle (uitbestede) taken. De kernwerkzaamheden van het pensioenbureau betreffen pensioenadministratie (deelnemers-, uitkerings- en financiële administratie), beleggingsadministratie, risicomanagement en pensioencommunicatie. De medewerkers van het pensioenbureau met een vast dienstverband hebben een arbeidsovereenkomst met FrieslandCampina Werknemers B.V., waarmee een service-level-agreement is gesloten ter waarborging van de continuïteit. De inhoud van hun werkzaamheden wordt bepaald door het bestuur.

Uitbestedingsrelaties

Het pensioenfonds heeft bepaalde bedrijfsprocessen en –activiteiten uitbesteed aan andere partijen (uitvoerders). Deze processen en activiteiten hebben betrekking op deelprocessen van de pensioenuitvoering, het vermogensbeheer en alle overige processen en activiteiten waarvan het bestuur van het pensioenfonds het zinvol acht om deze uit te besteden aan een externe partij.

Kantoorautomatisering

Het pensioenfonds maakt voor de kantoorautomatisering gebruik van ICT-diensten van FrieslandCampina. In het kader van de DORA implementatie is er in 2024 een vernieuwde ICT-overeenkomst opgesteld en afgesloten. Periodiek vindt er met de ICT-afdeling van FrieslandCampina inhoudelijke afstemming plaats.

Pensioenadministratie en pensioenuitkeringen

Voor de pensioenadministratie, die in eigen beheer wordt uitgevoerd, maakt het pensioenfonds gebruik van de pensioensoftware van Idella. De verwerking van de pensioenuitkeringen, waaronder begrepen verwerking van uitbetalingen loonaangifte, is uitbesteed aan Colosseus/Axini. Met beide partijen zijn service level agreements gesloten, waaronder het operationeel maken van een server hosting omgeving en het in licentie gebruiken van SaaS-oplossingen (Software as a Service). Jaarlijks worden de interne beheersings-rapportages beoordeeld inzake de effectieve werking van de beheersmaatregelen met betrekking tot de pensioensoftware.

Vermogensbeheer

Het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd door externe vermogensbeheerders binnen het raamwerk van een fiduciair beheerovereenkomst met Goldman Sachs Asset Management (GSAM). De fiduciair manager is strategisch adviseur van het bestuur op het gebied van de strategische asset allocatie, portefeuilleconstructie,

manager selectie, monitoring, risicobeheer en performancebewaking, en management rapportages. Het bestuur heeft maatregelen getroffen om toezicht te houden op de activiteiten van de externe vermogensbeheerders. Voor het toezicht op de vermogensbeheerder is met name het monitoren van het beleggen binnen de mandaten van belang. Hierbij wordt aandacht gegeven aan de aard, juiste interpretatie en uitvoering van beleggingen in lijn met de uitkomsten van de ALM-studie zoals die door het bestuur periodiek wordt gemaakt en/of herijkt. Met de fiduciair manager en de externe vermogensbeheerders zijn in de beheerovereenkomsten afspraken over vergoedingen gemaakt die zodanig zijn dat de partijen niet worden aangemoedigd om meer risico te nemen dan het bestuur aanvaardbaar acht. De beleggingsadviescommissie voert periodiek overleg met de fiduciair manager over de kwaliteit van de uitvoering.

De beleggingsadministratie wordt uitgevoerd door custodian Northern Trust Company (NT). Er is een periodieke afstemming tussen de fiduciair manager, externe vermogensbeheerder en de custodian, waarover door de custodian wordt gerapporteerd.

Met de fiduciair manager (GSAM) en de custodian (NT) zijn service level agreements afgesloten en beide organisaties verstrekken jaarlijks een interne beheersingsrapportage 'SOC1' (Service Organization Controls), waaruit blijkt dat de opzet en werking van de administratieve organisatie en de interne controle voldoen aan de daaraan te stellen eisen. Namens het bestuur worden jaarlijks de interne beheersingsrapportages 'SOC1' beoordeeld inzake de effectieve werking van de beheersmaatregelen.

Toekomst pensioenfonds

Met Sprenkels BV en Consyl BV is een overeenkomst afgesloten voor de levering van advies in het kader van de werkzaamheden rondom de toekomst van het pensioenfonds. Voor juridisch advies in het kader van de toekomst van het pensioenfonds en de juridische procedure wordt Jones Day gebruikt. Daarnaast is de adviserend actuaris nauw betrokken bij de berekeningen benodigd in het kader van de toekomst van het pensioenfonds.

Externe ondersteuning en controle

Het pensioenfonds wordt bijgestaan door de volgende partijen en externe deskundigen:

Adviserend en certificerend actuaris

De adviserend actuaris is de heer J. Csik AAG, die verbonden is aan Ernst & Young Actuarissen. Als certificerend actuaris is de heer J.J.M. Tol AAG aangesteld. Hij is verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification. De actuariële verklaring van de certificerend actuaris is opgenomen in paragraaf 12.1 van dit jaarverslag.

Sleutelfunctiehouders

Als sleutelfunctiehouder Actuarieel is de heer J.J.M. Tol AAG (tevens certificerend actuaris) aangesteld. Als sleutelfunctiehouder Risicobeheer is de heer P.C. Hoekstra aangesteld. Als sleutelfunctiehouder Interne audit is de heer D.N. Brouwer aangesteld.

ALM-studies

Ortec Finance staat het pensioenfonds bij op het gebied van de ALM-studies.

Beleggingsadviescommissie

De heren J.Th.A.M. Jeurissen, A.M. van Nunen (tot eind mei 2025) en C. Spaans zijn externe adviseurs van de beleggingsadviescommissie.

Compliance officer

De heer G.J. Mersch van GBA Accountants & Adviseurs is aangesteld als compliance officer.

Extern accountant

De externe accountant van het pensioenfonds is de heer J.N. Vos RA van KPMG Accountants. De controleverklaring van de accountant staat in paragraaf 12.2 van dit jaarverslag.

Voor een volledig overzicht van de bezetting van de verschillende organen en commissies van het pensioenfonds alsmede de aangestelde adviseurs wordt verwezen naar bijlage A.

4. Bestuursverslag

4.1 Hoofdpijnen

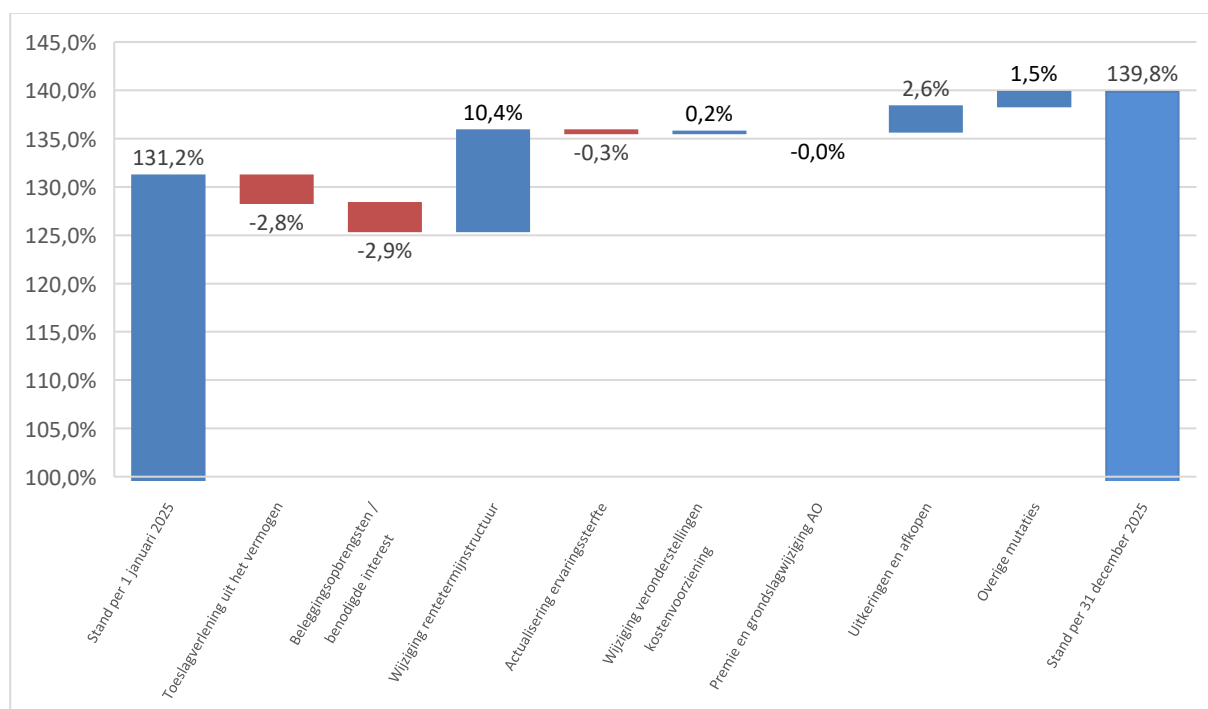
Inleiding

De financiële positie van het fonds is verbeterd, resulterend in een gestegen dekkingsgraad met name veroorzaakt door een sterk gestegen rente resulterend in een lagere pensioenverplichting. Daar tegenover staan de beleggingsresultaten, die een gemengd beeld laten zien. Gestegen aandelenkoersen in combinatie met dalende waardering van de obligaties als gevolg van de gestegen rente zorgen per saldo voor een beperkt negatief effect. Los van de financiële resultaten stond 2025 voor een groot deel van de tijdsbesteding van alle bestuursorganen in het teken van het voorbereiden van de keuze met betrekking tot de toekomst van het pensioenfonds. In 2025 zijn belangrijke stappen gezet om de verschillende toekomstscenario's inzichtelijk te maken en het een voorkeursscenario uit te werken.

Financiële positie

In 2025 is het pensioenvermogen met 4,9% gedaald tot EUR 1.249 miljoen (2024 EUR 1.314 miljoen) en dit kan voornamelijk worden toegeschreven aan de per saldo afname van de beleggingen in combinatie met de jaarlijkse uitbetaling van de pensioenen (EUR 60 miljoen). Het pensioenvermogen is de totale activa minus overige schulden en overlopende passiva.

Het verloop van de nominale dekkingsgraad is als volgt:



Grafiek 4 - Verloop dekkingsgraad

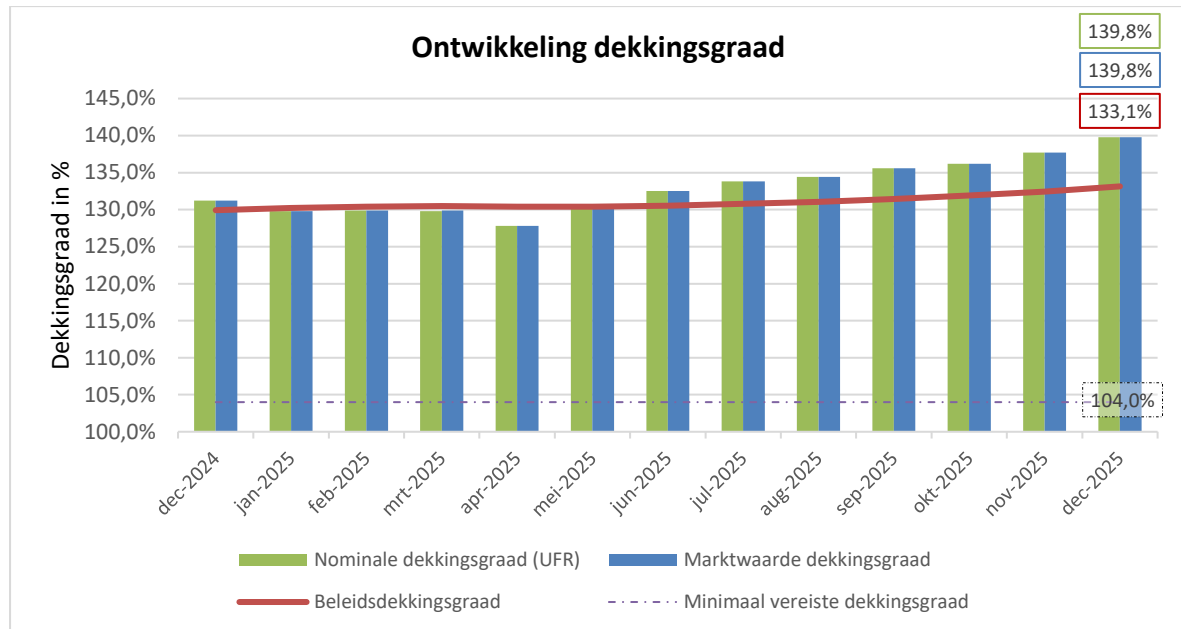
De **nominale** dekkingsgraad steeg met 8,6%-punt tot 139,8%. In hoofdstuk 6.1 wordt het verloop van de nominale dekkingsgraad nader toegelicht.

Ontwikkeling dekkingsgraad

De marktwaarde dekkingsgraad is gelijk aan het pensioenvermogen gedeeld door de voorziening pensioenverplichtingen, waarbij de pensioenverplichtingen zijn berekend op basis van de voorgeschreven rentetermijnstructuur. De marktwaarde dekkingsgraad is bepalend voor het strategisch rente-afdekkingsbeleid. De marktwaarde dekkingsgraad steeg naar 139,8% eind 2025. Na de stapsgewijze UFR-aanpassingen voor de berekening van de rentetermijnstructuur is vanaf 2023 de marktwaarde dekkingsgraad nagenoeg gelijk aan de nominale dekkingsgraad.

Eind 2025 is de beleidsdekkingsgraad met 3,2%-punt gestegen naar 133,1%. De beleidsdekkingsgraad is het 12-maand gemiddelde van de nominale dekkingsgraad en is minder volatiel dan de nominale dekkingsgraad, maar herstelt zich ook minder snel.

In de volgende grafiek is de ontwikkeling van de dekkingsgraad (nominaal en marktwaarde) en beleidsdekkingsgraad in 2025 weergegeven. Het minimaal vereist eigen vermogen is met 104% onveranderd.



Grafiek 5 - Ontwikkeling dekkingsgraad

Toeslagverlening

Per 1 januari 2025 zijn de pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers ('slapers') met 2,6% verhoogd. Deze toeslag is gefinancierd uit het vermogen. De prijsinflatie over de referentieperiode bedroeg 2,6% en dat betekent dat de ambitie om voorwaardelijke toeslagen te verlenen volledig kon worden gerealiseerd.

Per 31 december 2025 is de cumulatieve indexatieachterstand 19,1% op basis van de gewijzigde ABTN aannames vastgesteld op 2 juli 2025. Bij het vaststellen van de cumulatieve indexatieachterstand wordt teruggekeken naar gemiste toeslagen en gegeven kortingen tot en met 2009. Bij de totstandkoming van de huidige pensioenregeling zijn door het pensioenfonds en de werkgever het premiebeleid en de risicohouding zodanig vastgesteld dat naar verwachting een indexatieresultaat van 90% mogelijk is (de toeslagambitie).

In de regelgeving is vastgelegd dat inhaaltoeslagen pas mogen worden toegekend bij een beleidsdekkingsgraad die boven de toekomstbestendige toeslaggrens uitkomt. De benodigde dekkingsgraad voor volledige toeslagverlening is geen vast percentage, maar fluctueert jaarlijks. Eind 2025 is de benodigde dekkingsgraad voor volledige toeslagverlening 131,1%.

	2025									
	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Prijsinflatie	2,6	-2,0	16,9	3,3	1,1	1,7	1,7	1,3	0,4	0,4
Toegekend (per 1 januari)	2,6	0,0	13,4	3,1	0,0	0,3	0,6	0,1	0,0	0,0
Cumulatieve achterstand ⁴	19,1	19,1	21,5	17,4	17,1	15,8	14,2	13,0	11,6	11,2

Korting pensioen

Het pensioenfonds heeft tot heden geen korting op pensioenen hoeven door te voeren.

⁴ Berekend over een termijn tot en met 2009 conform ABTN, voor vergelijkingsdoeleinden aangepast.

Stelselwijzigingen

Met ingang van boekjaar 2025 wordt de voorziening voor operationele kosten afzonderlijk gepresenteerd als onderdeel van de uitsplitsing van de technische voorzieningen, conform Richtlijn RJ 610.244. In de voorgaande jaren maakten deze kosten onderdeel uit van de technische voorzieningen zonder afzonderlijke verantwoording. De stelselwijziging betreft uitsluitend een herclassificatie binnen de technische voorzieningen en heeft geen effect op de hoogte van het fondsvermogen, de dekkingsgraad of het resultaat. De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals opgenomen in de jaarrekening zijn dienovereenkomstig aangepast. Vergelijkende cijfers zijn, voor zover van toepassing, aangepast teneinde de vergelijkbaarheid te waarborgen.

Schattingswijzigingen

In boekjaar 2025 is een wijziging doorgevoerd in de schattingsgrondslagen met betrekking tot de voorziening voor onvindbare deelnemers. De wijziging houdt verband met een herijking van de aannames ten aanzien van de mate waarin aanspraken van onvindbare deelnemers naar verwachting alsnog tot uitkering zullen komen. Deze herijking is gebaseerd op recente ervaringscijfers en gedane inspanningen om onvindbare deelnemers te traceren. Deze wijziging kwalificeert als een schattingswijziging in de zin van Richtlijn RJ 140 en is prospectief verwerkt vanaf boekjaar 2025. Vergelijkende cijfers zijn niet aangepast. Als gevolg van deze schattingswijziging is de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2025 afgenomen met EUR 1,1 miljoen (2024: n.v.t.). Daarnaast is het saldo niet uitgekeerd pensioen naar beneden bijgesteld. Het effect van deze wijziging is verwerkt in het resultaat.

In 2025 hebben verder geen stelsel- en schattingswijzigingen plaatsgevonden.

4.2 Regelgeving en overheidsbeleid

In deze paragraaf wordt ingegaan op de laatste ontwikkelingen met betrekking tot het pensioenakkoord en overige ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) is op 1 juli 2023 in werking getreden. Met deze wet zijn twee nieuwe soorten pensioenregelingen geïntroduceerd: de solidaire en de flexibele premieregeling. In beide regelingen is de beschikbare premie het uitgangspunt. Middelloon- en eindloonregelingen, waarbij sprake was van het toekennen van gegarandeerde aanspraken, zijn bij de Wtp voor nieuw op te bouwen pensioenen niet langer toegestaan. Dit betekent dat de - min of meer harde - toezegging over de hoogte van toekomstige pensioenuitkeringen is losgelaten. Deelnemers ontvangen een levenslange pensioenuitkering, waarvan de hoogte kan fluctueren afhankelijk van het type pensioenregeling (solidair of flexibel) en de specifieke invulling daarvan.

Gesloten pensioenfondsen en invaren

Ook gesloten pensioenfondsen kunnen gebruikmaken van de mogelijkheid tot invaren. Invaren houdt in dat opgebouwde pensioenaanspraken worden omgezet naar een Wtp-regeling. Sociale partners dan wel de werkgever en werknemer(s) gaan over de inhoud van de pensioenregeling. Indien de pensioenregeling onderdeel is van een collectieve afspraak die door sociale partners is gemaakt, zijn deze sociale partners ook de bevoegde partij om de pensioenregeling te wijzigen. Per situatie moet worden beoordeeld wie bevoegd is tot wijziging en hoe dit proces verloopt, met inachtneming van wet- en regelgeving rondom inspraak en medezeggenschap.

Indien er bij het gesloten pensioenfonds een werkgever is 1) die de pensioenovereenkomst ook van de bij het gesloten pensioenfonds betrokken pensioen- en aanspraakgerechtigden wil wijzigen én 2) die het pensioenfonds verzoekt om een interne collectieve waardeoverdracht, kunnen de pensioenaanspraken en -rechten van slapers en gepensioneerden bij het gesloten pensioenfonds worden ingevaren. Voorwaarde daarbij is wel dat het bestuur van het gesloten pensioenfonds deze interne collectieve waardeoverdracht als evenwichtig, uitvoerbaar en uitlegbaar beoordeeld. Het pensioenfonds, dient hierbij een evenwichtige belangenafweging te maken.

Als besloten wordt om niet vóór 1 januari 2028 gebruik te maken van het standaardpad voor invaren, zijn de volgende opties nog mogelijk:

1. Voorzetting onder het huidige FTK;
2. Liquidatie van het pensioenfonds en overdracht van de regeling aan een verzekeraar of een ander pensioenfonds.

Wet temporisering AOW-leeftijd

In samenhang met de Wtp is de Wet temporisering AOW-leeftijd in werking getreden. De AOW-leeftijd stijgt daardoor minder snel dan voorheen het geval was. In 2024 tot en met 2027 komt de AOW-leeftijd uit op 67 jaar. Vanaf 2025 is de stijging van de AOW-leeftijd gekoppeld aan de stijging van de levensverwachting. Voor het vaststellen van de AOW-leeftijd kijkt de wet vijf jaar vooruit. Op grond daarvan is besloten om de AOW-leeftijd in 2028 te verhogen naar 67 jaar en 3 maanden. In 2025 is bekend gemaakt dat de AOW-leeftijd in 2031 ongewijzigd blijft op 67 jaar en 3 maanden.

4.3 Bestuurlijke ontwikkelingen, thema en belangrijke besluiten

Inleiding

In 2025 heeft het bestuur 19 keer vergaderd en het belangrijkste thema was de Wet toekomst pensioenen (Wtp) in combinatie met de toekomst van het pensioenfonds. Daarnaast is onder meer aandacht besteed aan de bezetting van het bestuur, afronding DORA-implementatie, Datakwaliteit en de schadestaatprocedure. Hieronder worden deze thema's toegelicht.

Bestuurswijzigingen

Op 23 april 2025 is mevrouw M.J. van der Molen afgetreden als bestuurslid namens de werknemers. Vanaf deze datum zit de heer R.J. Rothkrantz namens de pensioengerechtigden (en niet meer namens de werkgevers) in het bestuur. De heer W.O.B. Berkenbosch is op 23 april 2025 namens de werkgevers tot het bestuur toegetreden.

Wet toekomst pensioenen/ toekomst pensioenfonds

Algemeen kader

Een werkgever kan - naast een pensioenregeling waarin nog wel pensioen wordt opgebouwd - een gesloten pensioenregeling hebben zoals die geldt bij het pensioenfonds. In de situatie van een gesloten regeling geldt dat sociale partners primair verantwoordelijk zijn voor pensioen als arbeidsvoorwaarde en zij bepalen hoe de nieuwe pensioenregeling eruit zal zien en bij welke pensioenuitvoerder de pensioenregeling wordt ondergebracht. Sociale partners kunnen besluiten om de pensioenovereenkomst bij het gesloten pensioenfonds wel of niet te wijzigen. Daarna nemen zij een beslissing over de vraag of het gesloten fonds verzocht zal worden om de opgebouwde pensioenen in te varen in een nieuwe Wtp-pensioenregeling bij dat gesloten pensioenfonds. Vervolgens is het aan het pensioenfondsbestuur om vanuit de eigen verantwoordelijkheid op basis van een evenwichtige belangenafweging, te beoordelen of het verzoek tot uitvoeren van de nieuwe regeling en het invaren kan worden uitgevoerd. Het pensioenfondsbestuur is verantwoordelijk voor de uiteindelijke besluitvorming.

De beoordeling van een invaarverzoek kan niet los worden gezien van de toekomst van het pensioenfonds als zelfstandige uitvoeringsorganisatie. Het deelnemersbestand is krimpend en neemt gemiddeld de afgelopen 5 jaar met 3,6% per jaar af. Op lange termijn is het bedrijfseconomisch niet meer verantwoord zelfstandig door te gaan vanwege toenemende uitvoeringskosten (per deelnemer). Zie paragraaf 6.3.

Uitgevoerde activiteiten 2025

In 2025 heeft het pensioenfonds belangrijke stappen gezet in het kader van haar toekomstbestendigheid. Als gesloten fonds met een afnemend deelnemersbestand is onderzoek gedaan naar welke vorm van uitvoering het beste aansluit bij de belangen van de deelnemers. De inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) heeft dit proces verder versneld.

In dit kader heeft het bestuur begin 2024 de werkgroep 'Toekomst/Wtp' ingesteld. Deze werkgroep heeft in het voorjaar van 2024 een breed onderzoek uitgevoerd naar alle uitvoeringsalternatieven en scenariovarianten, zowel mét als zonder invaren.

Het project is vervolgens inhoudelijk verdiept onder begeleiding van externe experts. In het najaar van 2024 zijn diverse verzekeraars en APF'en verzocht voorstellen uit te brengen, waardoor het totaalbeeld van de beschikbare uitvoeringsmogelijkheden nog duidelijker is geworden.

Op basis van vooraf vastgestelde criteria zijn twee scenario's geselecteerd voor nadere analyse:

1. Invaren in een Algemeen Pensioenfonds (APF)
2. Overgang naar een verzekerde regeling (buy out)

In 2025 zijn beide scenario's verder uitgewerkt en uitgebreid beoordeeld. Daarbij stond het verwachte pensioenresultaat voor deelnemers centraal, met evenwichtigheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid als belangrijke randvoorwaarden. Daarnaast is nadrukkelijk gekeken naar het realiseren van de ambitie voor toekomstige inflatiebescherming (risicobeheersing), de mogelijkheid tot inhaalindexatie over het verleden en de risicopreferenties van de deelnemers.

Na een zorgvuldig afwegingsproces heeft het bestuur gekozen voor het scenario van een buy-out naar een verzekeraar. Hierbij speelde **[1]** de risicopreferentie van de deelnemers en **[2]** de evenwichtige verdeling van de beschikbare buffer van circa EUR 350 miljoen (het verschil tussen vermogen van het fonds en het bedrag dat nodig is voor de nominale inkoop van pensioenaanspraken en -rechten) een centrale rol. De evenwichtige verdeling spitste zich toe op de verhouding tussen reparatie van de gemiste indexatie in het verleden vs indexatie naar de toekomst.

Alle vereiste onderzoeken en stappen zijn uitgevoerd, waaronder een Risico Preferentie Onderzoek (RPO), een eigen risicobeoordeling en een doorlopende risicoanalyse. De uitkomsten van het begin 2025 uitgevoerde RPO – onder meer de financiële afhankelijkheid van het pensioen, de risicohouding van de deelnemers en hun voorkeur voor één van de twee scenario's – zijn meegenomen in de besluitvorming.

Offertetraject verzekeraars

Voor de selectie van een verzekeraar heeft het bestuur vijf beoordelingscriteria vastgesteld. Vier in Nederland actieve verzekeraars zijn om een offerte gevraagd, waarna met drie partijen een offertetraject is doorlopen. Dit proces heeft begin november 2025 geleid tot het tekenen van een exclusiviteitsovereenkomst met verzekeraar Zwitserleven. Een exclusiviteitsovereenkomst is een contractuele afspraak waarbij met Zwitserleven de overdracht van de pensioentoezegging van het fonds (buy out) verder uitgewerkt wordt.

Opstellen benodigde documentatie voor indiening CWO-aanvraag DNB

In het kader van de voorgenomen buy out met verzekeraar Zwitserleven is in 2025 gestart met de voorbereiding van de benodigde documentatie voor de aanvraag tot Collectieve Waardeoverdracht (CWO) bij De Nederlandsche Bank (DNB). Een belangrijk onderdeel hiervan is het opstellen van een uitgebreid verantwoordingsdocument. In dit document worden zowel het doorlopen besluitvormingsproces als de uiteindelijke keuze voor de buy out beschreven en onderbouwd. Daarnaast geeft het document inzicht in de verschillende risico's die gedurende het proces zijn geïdentificeerd en welke beheersmaatregelen zijn genomen om deze risico's zoveel als mogelijk te mitigeren.

Naast het verantwoordingsdocument is een evenwichtigheidsdocument opgesteld. Conform de door DNB gehanteerde richtlijnen wordt hierin de verdeling van de beschikbare buffer toegelicht, onderbouwd met berekeningen en analyses per deelnemersgroep en leeftijdscohort. Deze onderbouwing vormt een essentieel onderdeel voor het toetsen van de evenwichtigheid van het voorgenomen besluit en is daarmee een kernbestanddeel van het CWO-dossier. Aanvullend zijn berekeningen gemaakt in verschillende scenario's, omdat een aantal factoren zoals de dekkingsgraad, rente en inflatie onbekend zijn. Op basis daarvan is bepaald onder welke randvoorwaarden de voorgenomen CWO evenwichtig is en onder welke condities de CWO wel of niet door kan gaan. Het CWO-dossier, bestaande uit beide documenten en aanvullende vereiste stukken, is in maart 2026 ter beoordeling ingediend bij DNB.

Gedurende het proces zijn het verantwoordingsorgaan (VO), de sleutelfunctiehouders en de raad van toezicht (RvT) op regelmatige basis geïnformeerd over zowel de voortgang en de inhoudelijke elementen van de adviesaanvraag VO en goedkeuringsaanvraag RvT die nodig zijn voor het CWO-dossier. Hiermee is geborgd dat alle betrokken gremia tijdig en zorgvuldig zijn meegenomen in de ontwikkeling van het CWO-dossier.

Schadestaatprocedure

In februari 2023 is een dagvaarding in een schadestaatprocedure uitgebracht bij de betrokken werkgevers inzake de opzegging van de uitvoeringsovereenkomst. Het betreft een langlopend geschil en het Gerechtshof had in 2021 geoordeeld dat FrieslandCampina onrechtmatig heeft gehandeld door de uitvoeringsovereenkomst met Pensioenfonds Campina per 1 januari 2015 op te zeggen zonder daarbij een redelijke vergoeding aan te bieden. Het hof heeft betrokken werkgevers veroordeeld tot het betalen van een redelijke vergoeding aan het pensioenfonds. De Hoge Raad heeft de eerdere uitspraak van het Gerechtshof Den Haag in stand gelaten. In de schadestaatprocedure wordt een uitspraak gevraagd over de hoogte van de redelijke vergoeding.

In januari 2025 is een tussenvonnis gewezen. In dit tussenvonnis staat dat FrieslandCampina alleen aansprakelijk is voor het verslechterde indexatieperspectief dat het gevolg is van de opzegging zonder een redelijke vergoeding aan te bieden; andere bedragen die het pensioenfonds heeft geëist zijn volgens de rechtbank niet toewijsbaar. Het bestuur heeft besloten in hoger beroep te gaan.

Begin 2026 hebben de partijen middels mediation afspraken gemaakt over het beëindigen van de lopende schadestaatprocedure. Partijen zijn overeengekomen geen details van de gemaakte afspraken bekend te maken. De schadestaatprocedure wordt tot het moment van buy-out naar de verzekeraar aangehouden. Daarna zal de procedure worden doorgehaald. Partijen kijken terug op een constructief verlopen mediation traject.

Beleggingsbeleid, verduurzaming en impact

In het verslagjaar is de beleggingsportefeuille verder verduurzaamd. Eind 2025 zijn er nog 2 mandaten die geen artikel 8 of 9 SFDR classificatie hebben. Deze mandaten zijn per ultimo 2025 opgezegd. De portefeuille bestaat ultimo 2025 voor 93,7% (2024: 86,0%) uit artikel 8 SFDR geclassificeerde beleggingen (zie ook paragraaf 5.6)

De SFDR-wetgeving vraagt pensioenfondsen een keuze te maken over hoe zij hun pensioenproduct positioneren. Hierin kiest Pensioenfonds Campina vooralsnog om het pensioenproduct te positioneren als 'overig product'. In een later stadium kan Pensioenfonds Campina haar keuze desgewenst heroverwegen.

In het najaar van 2024 is samen met fiduciair manager GSAM gestart met het inzichtelijk maken van de ESG-risico's conform het Good Practice risicobeheer DNB. Er is een shortlist met de grootste risico's opgesteld. In 2025 is hier verder geen vervolg aangegeven gezien de voortgang op het toekomst dossier waarbij een CWO in 2026 waarschijnlijk in gaat plaatsvinden.

Begin 2025 is er door het bestuur, onder begeleiding van een externe beleggingsexpert, een evaluatie afgerond op de kwaliteit van de dienstverlening van de fiduciair manager GSAM. De algemene indruk is positief, de gemaakte aanbevelingen zijn met GSAM opgepakt.

Pensioencommunicatie en communicatiebeleidsplan

Het pensioenfonds heeft een communicatiebeleidsplan 2024 – 2027 vastgesteld, inclusief de inrichting van de keuzebegeleiding en een jaarplan die richting geeft aan alle activiteiten. Het communicatiebeleidsplan 2024 – 2027 anticipeert op de keuzes in het kader van een transitie naar een andere uitvoeringsvorm en/of uitvoerder. In 2025 stond de voortgang van de toekomst van het pensioenfonds centraal met als startpunt het uitgevoerde Risico Preferentie Onderzoek (RPO). De uitkomsten van dit RPO zijn gebruikt in de verdere communicatie met de deelnemers.

In 2025 zijn twee nieuwsbrieven uitgebracht. De toekomst van het pensioenfonds stond hierin centraal. Daarnaast zijn actuele onderwerpen onder de aandacht gebracht, zoals informatie over de financiële positie, beleggingsresultaten en wijzigingen in bemensing van de verschillende fondsgremia.

Met de VGC - Belangenvereniging voormalige medewerkers Campina is, naast de presentatie over actuele onderwerpen in de algemene ledenvergadering, ook veel contact geweest over communicatie-uitingen van het pensioenfonds richting pensioengerechtigden.

DORA implementatie

De Digital Operational Resilience Act (DORA) is Europese wetgeving die de weerbaarheid van financiële instellingen voor operationele verstoringen in de IT moet vergroten. Financiële instellingen moeten met ingang van 17 januari 2025 aan de wettelijke vereisten voldoen.

In 2024 heeft het fonds, in aanloop naar de inwerkingtreding van DORA, voorbereidingen getroffen voor de implementatie van deze wetgeving. Begin 2025 is een beperkt aantal openstaande actiepunten afgerond. Daarnaast heeft in het najaar 2025 nog een verkorte ICT risicoanalyse plaatsgevonden, onder meer in het kader van de keuze voor een buy-out naar een verzekeraar. Uit deze risicoanalyse zijn geen bevindingen gekomen. Hiermee voldoet het pensioenfonds aan de vereisten uit hoofde van DORA.

Middels periodieke projectvoortgangsrapportages is het bestuur (en andere gremia) op de hoogte gehouden van de implementatie van DORA.

Datakwaliteit

Datakwaliteit is essentieel voor de integere en beheerste bedrijfsvoering van pensioenfondsen. Het zorgt ervoor dat deelnemers correcte informatie ontvangen en dat pensioenuitkeringen op basis van nauwkeurige gegevens worden berekend. De kwaliteit van data bepaalt de mate waarin deze geschikt, volledig en accuraat zijn, wat cruciaal is voor het nemen van weloverwogen beslissingen.

Uitgangspunt is het Kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie, dat zes fasen beschrijft om de datakwaliteit te beoordelen en te verbeteren. Deze fasen omvatten het opzetten van een datakwaliteitsbeleid, risico-inventarisatie, data-analyses, rapportage en beoordeling, en het nemen van een bestuursbesluit over de datakwaliteit. De eerste twee fasen van het Kader Datakwaliteit zijn in 2024 afgerond. In 2025 is fase 3 data-analyse afgerond waarbij de data in de pensioenadministratie is gecontroleerd door een externe partij. De uitkomsten van dit onderzoek zijn door het pensioenbureau opgepakt en de uitkomsten zijn teruggekoppeld richting het bestuur.

In het kader van datakwaliteit is er in 2025 veel tijd besteed aan de onvindbare deelnemers, 742 bij aanvang van het jaar. Door extra controles en aanschrijvingen aan deelnemers is circa 40% van deze groep deelnemers getraceerd en is het pensioen alsnog uitbetaald of is vastgesteld dat betreffende deelnemer inmiddels is overleden. Op basis van dit onderzoek naar onvindbare deelnemers heeft een waarderingswijziging plaatsgevonden van de niet opgevraagde pensioenuitkeringen.

Deskundigheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit

Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Het bestuur toetst de geschiktheid van de bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap. Hiertoe is per bestuursfunctie een profielschets opgesteld. Het programma voor permanente educatie van bestuursleden waarborgt dat de geschiktheid van bestuursleden op peil blijft en waar nodig wordt verbreed of ontwikkeld. De deskundigheid wordt jaarlijks getoetst (zelfevaluatie) voor individuele bestuursleden en het bestuur als geheel. De uitkomsten zijn vastgelegd in de deskundigheidsmatrix. Op basis van de toegewezen aandachtsgebieden wordt jaarlijks bepaald welke acties moeten worden ondernomen om de vereiste deskundigheid te halen respectievelijk te behouden. De deskundigheidseisen zijn ook van toepassing op de leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht.

Onder begeleiding van externe expertise heeft het bestuur begin 2025 aan de hand van een zelfevaluatie de effectiviteit van zijn functioneren onderzocht. De uitkomst is tevredenstellend en de aandachtspunten zijn in 2025 verder opgepakt. In december 2025 heeft er nogmaals een zelfevaluatie plaatsgevonden met het bestuur gerelateerd aan de voortgang van het project toekomst pensioenfonds.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen heeft tot doel het functioneren van pensioenfondsen te verbeteren en inzichtelijker te maken. Per 1 januari 2024 is een nieuwe Code Pensioenfondsen van toepassing geworden. In dit jaarverslag wordt dan ook gerapporteerd conform deze Code. In deze versie van de code ligt de nadruk specifiek op de drie onderwerpen: 'centraal stellen van de belanghebbenden', 'duurzaamheid' en 'diversiteit en inclusie'.

Bepalend voor de werking van de Code is hoe pensioenfondsen met de intenties omgaan – niet de mate waarin zij die naar de letter naleven. Er is dus ruimte is om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt. De Code is gebaseerd op het ‘pas toe of leg uit’-beginsel en is gerubriceerd volgens vijf thema’s, die in de volgende tabel staan weergegeven:

Norm	Thema's	Naleving
	1. Goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden	
1	▪ Aandacht hebben voor de missie, visie, strategie	✓
2	▪ Aandacht hebben voor duurzaamheid	✗
3	▪ Belangen evenwichtig afwegen	✓
4	▪ Kennen van de voorkeuren van de belanghebbenden	✗
5	▪ Keuzebegeleidingsbeleid vaststellen	✗
6, 7	▪ Visie hebben op kwaliteit, kosten en uitbesteding	✓
	2. Goed besturen	
8 t/m 10	▪ Besluiten motiveren en onderbouwen	✓
11	▪ Beleidscyclus vastleggen	✓
12 t/m 14	▪ Bestuurlijke taken verdelen en stemrecht bepalen	✓
15	▪ Open en transparant zijn	✓
16	▪ Integraal risicomanagement bevorderen	✓
	3. Effectief intern toezichthouden en controle uitoefenen	
17, 18	▪ Toezichtvisie ontwikkelen	✓
19 t/m 21	▪ Rolbewust zijn	✓
22, 23	▪ Werkzaamheden van actuaris en accountant vaststellen	✓
	4. Verantwoording en inspraak organiseren	
24, 25	▪ Verantwoording afleggen door bestuur	✓
26, 27	▪ Verantwoording afleggen door intern toezicht	✓
28, 29	▪ Bevoegdheden uitoefenen door een verantwoordingsorgaan	✓
32	▪ Betrekken van belanghebbenden	✓
	5. Effectief functioneren van fondsorganen	
33 t/m 36	▪ Geschiktheids-, diversiteits- en inclusiebeleid naleven en uitdragen	✗ 35
37, 38	▪ Benoeming, zittingstermijn en ontslag van leden van organen vastleggen	✓
39 t/m 42	▪ Beloningsbeleid beheerst en duurzaam houden	✓
43 t/m 48	▪ Gewenste gedrag, cultuur en integriteit naleven en uitdragen	✓
49	▪ Jaarlijks zelfevalueren	✓

In het kader van ‘pas toe of leg uit’ volgt hieronder een toelichting op de normen, waaraan niet (volledig) wordt voldaan. Dit zijn de normen **2, 4, 5 en 35**. Hiermee zijn wij als pensioenfonds transparant over het (nog) niet volledig op alle (nieuwe) normen te voldoen aan de nieuwe Code. Daarnaast staat in de Code Pensioenfondsen een aantal normen waarover het pensioenfonds standaard in het jaarverslag in verhalende (beschrijvende) zin over de naleving van die norm (dus ook bij naleving van die norm) moet rapporteren. Dit betreffen de normen **1, 4, 5, 34 en 35**. Een beschrijving van deze normen is als bijlage B opgenomen in dit jaarverslag.

▪ **Aandacht hebben voor duurzaamheid (Norm 2)**

Het pensioenfonds heeft, rekening houdend met de voorkeuren en belangen van belanghebbenden, een beleggingsbeleid waarvan milieu- en klimaat- en sociale en governance factoren een uitdrukkelijk en kenbaar onderdeel zijn. Het pensioenfonds houdt op een proportionele wijze rekening met mogelijke langetermijneffecten van het beleggingsbeleid op mens, milieu en maatschappij en de effecten van duurzaamheidsrisico's op beleggingsbeslissingen.

Het pensioenfonds heeft in het Risico Preferentie Onderzoek (RPO) van 2019 de deelnemers gevraagd naar hun houding over maatschappelijk verantwoord beleggen. Bij de vaststelling van het beleid inzake maatschappelijk verantwoord beleggen in 2022 heeft het bestuur rekening gehouden met de opvattingen en de keuzes van alle belanghebbenden. Een follow up van het RPO uit 2019 naar de houding van deelnemers

over het huidige MVB-beleid is in het RPO van 2024 en 2025 niet meegenomen. De toekomstoriëntatie heeft prioriteit gekregen mede gezien het belang hiervan en de bijbehorende deadlines van de Wtp. Het MVB-beleid uit 2022 is vervolgens niet geactualiseerd. Hiermee wordt niet voldaan aan deze norm.

▪ **Kennen van de voorkeuren van de belanghebbenden (Norm 4)**

Het pensioenfonds verdiept zich in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en betreft deze voorkeuren bij het bepalen van zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. Het pensioenfonds rapporteert hierover in het bestuursverslag.

In juni 2024 en februari 2025 is een risicobereidheidsonderzoek gehouden onder de deelnemers. Het onderzoek was belangrijke input om te meten of de risicohouding van de deelnemers (actief, slapers en gepensioneerden) nog passend was ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Wat leeft er onder deelnemers en wat betekent risico voor hen? Tevens is in dit onderzoek ook getoetst of de deelnemers tevreden zijn met de inzet van de huidige communicatiemiddelen of dat er bij de verschillende doelgroepen andere behoeften leven. Hierop is het communicatiebeleidsplan 2024 – 2027 aangepast en zijn de verschillende activiteiten uit het communicatiejaarplan 2024 – 2025 opgepakt. Het verdiepende onderzoek naar en de dialoog over de actuele voorkeuren van belanghebbenden op het terrein van strategisch (duurzaam) beleggingen heeft in 2024 en 2025 niet plaats gevonden en toetsing evenmin gezien de korte tijdshorizon waarin het fonds waarschijnlijk nog staat, waardoor niet aan deze norm wordt voldaan.

▪ **Keuzebegeleiding (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.

In het nieuw vastgestelde communicatiebeleidsplan 2024-2027 is de huidige keuzebegeleiding opgenomen. Het bestuur heeft bij de vaststelling hiervan de huidige keuzebegeleiding geëvalueerd. Voor het meten van de effectiviteit van de keuzebegeleiding moeten interviews afgenomen worden bij een aantal pensioengerechtigden. Op basis hiervan zal de keuzebegeleiding mogelijk worden bijgesteld. In het voorjaar van 2025 heeft de communicatie-commissie voorgesteld om geen interviews keuzebegeleiding te houden en deze op de parkeerlijst te zetten doordat er geen klachten zijn ontvangen en het belangrijker is om de focus te houden op communicatie rondom de toekomst van het pensioenfonds. Dit voorstel is door het bestuur bekrachtigd, waardoor niet aan deze norm wordt voldaan.

▪ **Geschiktheids-, diversiteits- en inclusiebeleid naleven en uitdragen (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. Ten aanzien van gender diversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.

In zowel het bestuur en het verantwoordingsorgaan is tenminste één vrouw vertegenwoordigd, maar in beide organen is geen lid jonger dan veertig jaar. De populatie van het pensioenfonds is vergrijsd door de sluiting van de pensioenregeling in 2009 en voor de vacatures in fondsorganen zijn geen geschikte leden jonger dan 40 jaar beschikbaar. Er is eind 2025 nog 1 gewezen deelnemer die nog in dienst is bij de werkgever onder de 40 jaar. Het is daardoor nu en in de toekomst nagenoeg niet mogelijk om met een paritair bestuursmodel aan de leeftijdsnorm van de Code Pensioenfondsen te voldoen.

Oordeel raad van toezicht naleving Code

De raad van toezicht rapporteert in het verslag van het intern toezicht (paragraaf 12.4 van dit jaarverslag) over de naleving van de Code. De raad van toezicht heeft niet geoordeeld dat het bestuur onvoldoende aandacht heeft besteed aan de naleving van de Code Pensioenfondsen. Het bestuur geeft aan dat het de Code zoveel als mogelijk toepast en in geval van afwijking daartoe een weloverwogen en onderbouwd besluit neemt.

Beheerste en integere bedrijfsvoering

Het pensioenfonds heeft de organisatie zodanig ingericht dat het een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt. Daarbij gaat het om de beheersing van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's, de integriteit van personen betrokken bij het pensioenfonds, de waarborging van de soliditeit van het pensioenfonds zelf en het beheersen van de financiële positie op de lange termijn.

Opvolging aanbevelingen vanuit het jaarwerk

Door de certificerend actuaire, de accountant, het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht worden naar aanleiding van de controle en beoordeling tijdens het jaarwerk aanbevelingen gedaan. De opvolging van de aanbevelingen wordt door het bestuur gedurende het jaar gemonitord. Voorafgaand aan de controle voor het jaarwerk is de opvolging van de verschillende aanbevelingen besproken met alle betrokken partijen.

Eigenrisicobeoordeling (ERB)

Een eigenrisicobeoordeling (ERB) is voor het bestuur een middel om verantwoording af te leggen over de risico's ten opzichte van de missie, visie en strategie van het fonds. Aan de hand van de ERB worden materiële risico's en de consequenties hiervan voor de financiële positie van het fonds en de pensioenen van onze deelnemers geïdentificeerd. In 2025 heeft een actualisatie plaats gevonden die geheel in het teken stond van de impact van de verschillende toekomst scenario's op het risicoprofiel en de risico's voor Pensioenfonds Campina en de deelnemers. De uitkomsten van deze ERB hebben bijgedragen aan opstellen van de Risico Self Assessment (RSA) in het kader van het project toekomst pensioenfonds.

Klachten, geschillen en onregelmatigheden

Pensioenfonds Campina voert de pensioenregeling met de grootst mogelijke zorg uit en probeert de deelnemer (belanghebbende) zo goed mogelijk van dienst te zijn. Toch kan het voorkomen dat een deelnemer niet tevreden is over de toepassing van de regeling of de manier waarop de deelnemer door het pensioenfonds is behandeld of geïnformeerd. Het pensioenfonds staat open voor klachten en klantsignalen die kunnen leiden tot een continue verbetering van de klanttevredenheid.

▪ *Definitie van een klacht*

De definitie van een klacht is als volgt: *Onder een klacht verstaan wij iedere uiting van ontevredenheid die een belanghebbende richt aan Pensioenfonds Campina.*

Het pensioenfonds vindt het belangrijk dat belanghebbenden weten waar zij ontevredenheid kunnen uiten, waar zij met eventuele vragen terecht kunnen en hoe de voortgang van de klachtafhandeling verloopt.

▪ *Gedragslijn 'Goed omgaan met klachten'*

De Pensioenfederatie heeft de 'Gedragslijn Goed omgaan met Klachten' ontwikkeld. Het doel van deze gedragslijn is dat pensioenfondsen beter omgaan met klachten en klantsignalen en daardoor hun dienstverlening nog verder kunnen verbeteren. De leden van de Pensioenfederatie, waaronder Pensioenfonds Campina, hebben ingestemd met de gedragslijn. De gedragslijn is sluit aan bij de per 1 juli 2023 in werking getreden regelgeving van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Het pensioenfonds heeft in 2024 zowel de klachtenregeling als het klachtenbeleid hierop geactualiseerd. Beide documenten zijn gepubliceerd op de website van het pensioenfonds.

Daarnaast moeten alle pensioenfondsen zich verplicht aansluiten bij een onafhankelijke instantie tot beslechting van geschillen tussen deelnemers en pensioenfondsen. Hiervoor is per 1 januari 2024 de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP) opgericht en aangewezen als officiële geschilleninstantie voor pensioenfondsen. Het pensioenfonds is per 1 januari 2024 aangesloten.

▪ *Klachtafhandeling*

Iedere uiting van ongenoegen die een belanghebbende richt aan het pensioenfonds is een klacht. Het pensioenbureau is hierbij het eerste aanspreekpunt. In de meeste gevallen kunnen klachten in goed overleg worden opgelost. Als dat niet lukt, wordt de klacht door de klachtencommissie van het pensioenfonds in behandeling genomen. Wij noemen dat dan een geëscaleerde klacht. Indien de klachtencommissie de geëscaleerde klacht niet naar tevredenheid van de belanghebbende heeft afgehandeld, kan de belanghebbende het geschil voorleggen aan de GIP of de bevoegde rechter.

▪ *Klachtenoverzicht (uitingen van ongenoegen)*

Categorie klacht	2025			
	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen	Rechter
Service en klantgerichtheid	4	0	0	0
Behandelingsduur	2	0	0	0
Informatieverstrekking	73	0	0	0
Deelnemersportaal	3	0	0	0
Keuzebegeleiding	0	0	0	0
Pensioenberekening en -betaling	9	0	0	0
Registratie werknemersgegevens / datakwaliteit	2	0	0	0
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	4	0	0	0
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	22	0	0	0
Financiële situatie	2	0	0	0
Duurzaamheid	0	0	0	0
Overig (o.a. Risico Preferentie Onderzoek)	69	0	0	0
Totaal	190	0	0	0

De meeste uitingen van ongenoegen hadden in 2025 betrekking op de categorieën **Informatieverstrekking** en **Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie**. Bij de categorie 'Overig' betreffen voornamelijk uitingen van ongenoegen over de mogelijke overgang naar een verzekeraar. Er is in 2025 geen enkele 'uiting van ongenoegen' geëscaleerd naar de klachtencommissie, de GIP en/of de rechter.

Een klacht is voor het pensioenfonds een kans om de dienstverlening naar belanghebbenden te verbeteren. Het pensioenfonds streeft ernaar open te staan voor klachten en feedback en wil leren van klachten en zichzelf verbeteren. Een voorbeeld is de klachten over de informatieverstrekking. De vernieuwde website is aangepast naar aanleiding van veel gestelde vragen over de toekomst van het fonds.

Naleving gedragscode

De onafhankelijke compliance officer ziet erop toe dat de gedragscode van het pensioenfonds wordt nageleefd, is vertrouwenspersoon en fungeert als meldpunt voor compliance kwesties. De compliance officer rapporteert jaarlijks zijn bevindingen aan het bestuur. De compliance officer heeft in april 2026 zijn bevindingen gerapporteerd en daaruit komt naar voren dat er in 2025 geen overtredingen van de gedragscode zijn geconstateerd. De verbonden personen hebben melding gemaakt van relevante nevenfuncties, deze zijn beoordeeld en leiden niet tot bemerkingen. De gedragscode is beschikbaar via de website van het pensioenfonds.

Beloningsbeleid

Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid, en de vergoedingen staan in een redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheden, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag. Alleen de bestuursleden, raad van toezicht en leden van het verantwoordingsorgaan, die niet in dienst zijn van een van de werkgevers, ontvangen een vergoeding van het pensioenfonds. Er worden geen prestatiegerelateerde beloningen betaald aan leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid of van een lid van het intern toezicht is geen ontslagvergoeding verschuldigd. Meer informatie over de bezoldiging voor de leden van fondsorganen is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening in noot 21.

De werkgever stelt tijd beschikbaar aan bestuursleden die bij de werkgevers werkzaam zijn of betaalt de kosten voor externe bestuursleden die in het bestuur zitten namens de werkgever.

Klokkenluidersregeling

Onregelmatigheden die binnen het pensioenfonds, de fondsorganen en bij de partijen aan wie de taken zijn uitbesteed worden gesignaleerd, kunnen worden gerapporteerd bij de compliance officer op grond van de klokkenluidersregeling. Er zijn in 2025 geen onregelmatigheden gerapporteerd.

Incidenten

In de incidentenregeling zijn procedures en maatregelen opgenomen hoe wordt gehandeld in geval van een incident en op welke wijze een incident wordt vastgelegd. Er wordt bij een incident onderscheid gemaakt in de volgende vijf categorieën.

	2025	2024
Categorie incident	#	#
Integriteitsincidenten	0	0
Operationele incidenten	1	2
Beveiligingsincidenten	0	0
Datalekken	0	0
Overige incidenten	0	0
Totaal	1	2

In 2025 is er één operationeel incident geregistreerd.

Bij een beperkte groep gepensioneerden is in december 2025 ten onrechte geen premie Zorgverzekeringswet (Zvw) ingehouden. Het betrof deelnemers die vanwege de hoogte van hun bruto pensioen een gemaximeerde Zvw-inhouding hebben. Hierdoor ontvingen zij netto een te hoog pensioenbedrag. De betrokken deelnemers zijn hierover geïnformeerd. De verschuldigde Zvw-premie is alsnog afgedragen aan de Belastingdienst en het te veel uitbetaalde pensioen is bij de pensioenuitkering van februari 2026 verrekend. De oorzaak van het incident bleek te liggen in een programmatuuraanpassing die eind november 2025 was doorgevoerd.

Het incident is geëvalueerd met de externe uitvoerder en er zijn aanvullende beheersmaatregelen doorgevoerd om herhaling te voorkomen.

Naleving wet- en regelgeving

Ontwikkelingen in wet- en regelgeving worden door het bestuur nauwgezet gevolgd. Relevante wijzigingen worden geanalyseerd en de opvolging wordt besproken in de bestuursvergaderingen. Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- en regelgeving.

Sanctiewetgeving

Sancties zijn politieke maatregelen die worden ingezet tegen personen, organisaties of landen die internationaal recht, mensenrechten, of democratische beginselen niet naleven. Sancties kunnen worden opgelegd door de nationale overheid of internationale instanties (Europese Unie of de Verenigde Naties). Onder Nederlandse sanctiewetgeving is het verboden om bij te dragen aan elke ondersteuning van een activiteit of transactie met een gesanctioneerd persoon, entiteit of land.

Het pensioenfonds heeft maatregelen genomen om de naleving van de sanctiewetgeving te waarborgen, voor zover deze van toepassing is op het pensioenfonds. Dit betreft zowel de processen rondom het pensioenbeheer als rondom het vermogensbeheer. Bij het vermogensbeheer zijn deze processen grotendeels uitbesteed aan externe partijen, heeft het bestuur hier rekening mee gehouden in het uitbestedingsbeleid en uitbestedingsovereenkomsten met externe partijen. DNB ziet erop toe dat banken en andere financiële instellingen hun procedures en maatregelen op orde hebben om de sanctieregels na te kunnen leven. In 2025 zijn er geen overtredingen geconstateerd van de sanctiewetgeving.

Het fonds had ultimo 2025 nog beperkte directe beleggingen in Rusland. Vanuit wetgeving is de custodian verplicht ervoor te zorgen dat stukken die op de sanctielijst staan niet meer verhandeld kunnen worden. De Russische posities, bestaande uit aandelen en liquide middelen, staan op een geblokkeerde sanctieaccount en zijn allen afgewaardeerd.

In 2025 is door middel van een internal audit onderzoek gedaan naar de beheersmaatregelen met betrekking tot de sanctiewetgeving. Geconcludeerd is dat het proces voldoende is opgezet en effectief functioneert. Naar aanleiding van vier gerapporteerde bevindingen zijn aanvullende verbetermaatregelen doorgevoerd. Deze bevindingen zijn inmiddels allemaal opgevolgd.

Privacyregelgeving

Het beschermen van de vertrouwelijkheid van persoonsgegevens van deelnemers en het naleven van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG), heeft hoge prioriteit. Onder de AVG geldt dat het pensioenfonds is aangemerkt als 'verwerkingsverantwoordelijke' van persoonsgegevens. Als 'eigenaar' van de persoonsgegevens dient het pensioenfonds expliciet te kunnen aantonen dat het voldoet aan de eisen vanuit de AVG.

Over de verwerking van persoonsgegevens zijn met uitbestedingsorganisaties afspraken gemaakt ten aanzien van gegevensverwerking in de service level agreement (SLA). Tevens zijn verwerkingsovereenkomsten gesloten, waarin de navolging van de gedragslijn wordt gewaarborgd. Tot slot zijn in het privacybeleid van het pensioenfonds de beleidsrichtlijnen voor de bewaring, verwerking en beveiliging van persoonsgegevens vastgelegd en is er binnen het pensioenbureau een functionaris gegevensbescherming.

In het geval van een datalek is het essentieel dat het pensioenfonds adequaat optreedt. Afhankelijk van de aard en omvang van het datalek, dient binnen 72 uur na het ontdekken door het pensioenfonds een melding te worden gemaakt bij de Autoriteit Persoonsgegevens (AP). Aanvullend wordt er bepaald of er melding moet worden gemaakt bij de betrokkenen van wie de gegevens zijn gelekt. Na ieder datalek wordt er door het bestuur geëvalueerd op welke wijze beheersmaatregelen kunnen worden ingericht, om herhaling in de toekomst te voorkomen. In het verslagjaar 2025 zijn er geen incidenten geweest met betrekking tot datalekken.

Toezichthouders

In de Pensioenwet is De Nederlandsche Bank belast met het prudentieel toezicht, waaronder het toezicht op de financiële gang van zaken. De Autoriteit Financiële Markten is belast met het gedragstoezicht, in het bijzonder het toezicht gericht op de naleving van normen ten aanzien van de voorlichting. Daarnaast is Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) belast met het effectentypisch gedragstoezicht. Het pensioenfonds neemt kennis van de diverse sector-brede thema-onderzoeken van De Nederlandsche Bank en Autoriteit Financiële Markten, en de guidance on good practices die de toezichthouders publiceren worden voor zover van toepassing overwogen en geïmplementeerd.

Op 22 juli 2025 is door de voorzitter van het bestuur en een adviseur met een afvaardiging van DNB gesproken over de voortgang in het kader van de toekomst van het pensioenfonds.

De doorbelaste kosten van het toezicht door de toezichthouders aan het pensioenfonds zijn als volgt:

	2025	2024	Mutatie
	EUR	EUR	%
De Nederlandsche Bank	98.695	73.295	34,7
Autoriteit Financiële Markten	11.329	8.064	40,5
	=====	=====	=====
Totaal	110.024	81.359	35,2
	=====	=====	=====

Boetes en dwangsommen

In het verslagjaar zijn door De Nederlandsche Bank en Autoriteit Financiële Markten geen boetes of dwangsommen opgelegd. Evenmin is een aanwijzing gegeven als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet of een bewindvoerder aangesteld als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet.

5. Beleggingenparagraaf

5.1 Inleiding

In 2025 behaalde Pensioenfonds Campina met de beleggingen een jaarrendement van 0,2%, iets boven de benchmark. In de return generating portefeuille was het rendement 9,5% waarbij de koersen van aandelen 7,5% en vastrentende waarden 6,1% omhoog gingen. Door de stijging van de kapitaalmarktrente werden obligaties minder waard. Aandelen profiteerden van goede ondernemingsresultaten en een verbeterd sentiment. De liability matching portefeuille liet een negatief rendement van 5,4% zien, maar omdat de waarde van deze beleggingen meebeweegt met de pensioenverplichtingen, is de netto impact hiervan op de dekkingsgraad veel minder.

5.2 Beleggingsdoelstelling en beleggingsovertuigingen

Het pensioenfonds streeft naar een goed pensioen door de inlegde gelden te beleggen. Om deze pensioenen op de korte en lange termijn veilig te stellen, wil het bestuur de middelen op een verantwoorde en solide wijze laten beleggen en het renterisico beheren. Hoewel een goed rendement op de portefeuille een hoge prioriteit heeft, staan een defensief karakter van het beleggingsbeleid en een voorzichtige en zorgvuldige afweging van risico, rendement en kosten voorop.

De beleggingsovertuigingen vormen de grondbeginselen van het beleggingsbeleid en belangrijke beslissingen in het beleggingsproces worden aan deze overtuigingen getoetst.

Beleggingsdoelstelling

De beleggingsdoelstelling is primair gericht om via het beheer van het vermogen de nominale pensioenen veilig te stellen door het behalen van een lange-termijn rendement dat tenminste gelijk is aan de rentetoevoeging van de voorziening voor pensioenverplichtingen. Daarnaast is er de ambitie om extra rendement te behalen om pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers ('slapers') jaarlijks aan te passen aan inflatie. Het behalen van inhaalindexaties is hieraan ondergeschikt.

De toeslagambitie vereist een voldoende hoog rendement, waarvoor risico's worden geaccepteerd, maar niet meer risico dan voor het bereiken van deze doelstelling noodzakelijk is. Voor het behalen van inhaalindexaties worden geen additionele risico's gelopen.

Beleggingsovertuigingen

Het pensioenfonds heeft de volgende acht beleggingsovertuigingen:

1. De strategische beleggingsallocatie bepaalt grotendeels het te bereiken rendement en risico. Het lange-termijn beleggingsbeleid is hierop gebaseerd.
2. Conjuncturele overwegingen, macro-economische verwachtingen of buitengewone (markt)omstandigheden kunnen leiden tot het bijstellen van de strategische beleggingsportefeuille voor de middellange termijn binnen de bestaande risicokaders. Er wordt geen tactisch beleid gevoerd.
3. Spreiding van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën leidt tot een verbetering van de risico-rendementverhouding. Elke beleggingscategorie moet voldoende materieel zijn.
4. Uitgangspunt is een passief beleggingsbeleid, tenzij actief beheer een aantoonbare meerwaarde (ná kosten) heeft bij een acceptabel risico ten opzichte van passief beheer.
5. De lange-termijn beleggingshorizon biedt de mogelijkheid om gedeeltelijk te beleggen in minder liquide beleggingscategorieën, waarmee op lange termijn een illiquiditeitspremie kan worden gerealiseerd.
6. Het pensioenfonds heeft een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur zijn een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid.
7. Beheersing van kosten is een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid. Additionele kosten zijn alleen acceptabel voor het genereren van extra rendement en/of het beter beheersen van de risico's.
8. Het pensioenfonds is transparant en wil het gevoerde beleid en de uitkomsten hiervan uitleggen aan de verschillende fondsgremia en deelnemers.

5.3 Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is gericht op integraal balansmanagement en dat betekent dat de beleggingen nauwkeurig zijn afgestemd op de verplichtingen. Hiertoe is de beleggingsportefeuille gesplitst in een 'liability matching' portefeuille en een 'return generating' portefeuille. De liability matching portefeuille (LDI) heeft als primaire doelstelling het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico van de pensioenen op basis van de actuele

marktrente. De doelstelling van de return generating portefeuille (RG) is het genereren van extra rendement waaruit ook de toeslagen kunnen worden gefinancierd.

In de liability matching portefeuille wordt de kasstroomprojectie van de opgebouwde pensioenrechten qua looptijden gerepliceerd met vastrentende waarden en derivaten. De portefeuille is samengesteld uit staatsobligaties en obligaties uitgegeven door supranationale organisaties, agencies en bedrijven met een hoge kredietwaardigheid. Daarnaast worden rentederivaten, zoals renteswaps, gebruikt voor zover dit doelmatig is binnen het beleggingsbeleid. Als benchmark voor deze portefeuille geldt de contant gemaakte kasstromen van de pensioenverplichtingen, die jaarlijks door de actuaris worden vastgesteld.

Op basis van ALM-studies wordt vastgesteld welke beleggingsmix voor de langere termijn wenselijk is, gelet op de pensioenverplichtingen. Door de fiduciair manager worden voorstellen gedaan voor de invulling van de beleggingsmix qua beleggingscategorieën, regio's, sectoren, vermogensbeheerders en benchmarks. Daarnaast adviseert de fiduciair manager over alle aspecten van het beleggingsbeleid, onderhoudt de contacten met de vermogensbeheerders en controleert of de vermogensbeheerders qua beleggingen en risico's binnen de grenzen van hun mandaat blijven. Namens het bestuur ziet de beleggingsadviescommissie toe op het functioneren van de fiduciair manager, beoordeelt ze de door de fiduciair manager gedane voorstellen en adviseert het bestuur daarover.

Tussen de verschillende beleggingscategorieën wordt bij overschrijding van de bandbreedten herschikking per kwartaal doorgevoerd, of eerder indien daar aanleiding toe bestaat. Het valutarisico van de in vreemde valuta genoteerde beleggingen in wereldwijde aandelen, aandelen small cap, aandelen public infrastructuur en indirect vastgoed wordt voor 80% afgedekt. Het valutarisico van obligaties opkomende markten in harde valuta, high yield obligaties, senior bank loans en bedrijfsobligaties is volledig afgedekt; het valutarisico van de overige beleggingscategorieën wordt niet afgedekt. Het pensioenfonds heeft een voorkeur voor passief beheer van aandelenmandaten vanwege de relatief lage vermogensbeheerkosten. De vastrentende waarden mandaten, het global infrastructuur en hedgefondsmandaat worden actief beheerd.

Periodiek laat het bestuur door middel van een ALM-studie onderzoeken of het strategisch beleidskader nog aansluit bij de karakteristieken van het pensioenfonds. Hierbij worden de belangrijkste sturingsmiddelen van het beleggingsbeleid onderzocht, te weten de afdekking van het renterisico en de verhouding tussen de return generating en liability matching portefeuilles. In 2025 is een ALM-studie uitgevoerd.

5.4 Strategische beleggingsportefeuille en renteafdekking

De samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille is, op basis van de actuele dekkingsgraad, een ALM studie, passend binnen de risicohouding en passend binnen de toeslagambitie zoals geformuleerd in de ABTN, in een aantal stappen gedurende 2025 aangepast. De strategische beleggingsportefeuille is in een aantal stappen aangepast naar 20% - 80% (RG aandeel vs LDI aandeel) per eind 2025. Dit is gebeurd in combinatie met de renteafdekking die verhoogd is van 80% naar 100%.

Samenstelling strategische beleggingsportefeuille

De samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille is in 2025 gewijzigd ten opzichte van 2024. Gesplitst naar beleggingscategorieën is de strategische beleggingsportefeuille als percentage van het totaal belegd vermogen als volgt samengesteld eind 2025:

Beleggingscategorie:	%
▪ Liability matching obligaties	26,4
▪ Liability matching renteswaps	53,6
▪ Aandelen wereldwijd	14,5
▪ Aandelen multi-factor ('smart beta')	4,1
▪ Private credit ⁵	1,0
▪ Liquiditeiten	0,4
Totaal	100,0

5.5 Beleggingsresultaten in 2025

In 2025 bleef de wereldeconomie veerkrachtig ondanks aanhoudende handelsspanningen en verhoogde beleidsonzekerheid. De wereldwijde groei vertraagde licht naar 3,2%, onder invloed van protectionistische maatregelen en afzwakkende mondiale handelsdynamiek. Inflatie daalde verder, maar bleef in verschillende ontwikkelde economieën boven de doelstelling.

De economische activiteit werd in het voorjaar gedrukt door scherpe tariefverhogingen, wat tijdelijk tot neerwaartse groeiverwachtingen leidde. Gedurende het jaar herstelden de vooruitzichten echter dankzij sterke economische veerkracht in de Verenigde Staten en meerdere opkomende markten.

Monetair beleid

Centrale banken bleven voorzichtig versoepelen. De Federal Reserve verwachtte voor 2025 een gematigde economische groei, een werkloosheidsniveau rond 4,5% en een beleidsrente rond 3,6%, passend bij een geleidelijke daling van de inflatie. De OECD benadrukte dat verdere renteverlagingen mogelijk waren waar inflatie duurzaam afkoelde, maar waarschuwde voor risico's rond stijgende handelsbarrières en financiële stabiliteit.

Regionale ontwikkelingen

De Amerikaanse economie profiteerde van sterke investeringen en een robuuste arbeidsmarkt, waarbij groeiverwachtingen gedurende het jaar opwaarts werden bijgesteld. De eurozone kende een gematigde groei, mede door afzwakkende industriële activiteit en verkrapende handelscondities. Aziatische economieën lieten een gemengd beeld zien, met een stabiele maar bescheiden groei in Japan en een beperkt herstel in China.

Financiële marktprestaties:

- Aandelenmarkten waren volatiel maar sloten het jaar overwegend positief af. Amerikaanse aandelen bleven relatief sterk door hoge productiviteit en solide bedrijfswinsten. Europese aandelen presteerden gematigder door fragiele economische groei.
- Obligatiemarkten profiteerden van hogere start-rendementen en verbeterde risico-rendementsverhoudingen, met een meerjarig rendementsverwachting van 4,3%–5,3% voor zowel Amerikaanse als mondiale obligaties.
- Op de valutamarkten verzwakte de Amerikaanse dollar, terwijl valuta's uit opkomende markten relatief beter presteerden door verbeterende groeiperspectieven en aanstaande renteverlagingen.

Beleggingsresultaten

In de onderstaande tabel zijn de verschillende beleggingscategorieën in detail uitgesplitst naar resultaat, performance (rendement) en relatieve performance ten opzichte van de benchmarks.

⁵ Ultimo 2025 is het feitelijke gewicht van private credit 0,9%. De allocatie zal geleidelijk worden opgebouwd naar het strategische gewicht door middel van kapitaalstortingen en spreiding over verschillende jaargangen ('vintages').

Beleggingen	2025	2024	Mutaties	Resultaat	2025		
					portefeuille performance	benchmark performance	under-/out performance
(x € 1.000)							
Aandelen wereldwijd (passief)	139.917	213.228	-80.120	6.809	5,67%	6,40%	-0,73%
Aandelen smart beta (passief)	41.348	59.293	-22.200	4.255	10,83%	8,11%	2,72%
Aandelen opkomende landen (passief)	-	30.978	-34.800	3.822	15,18%	16,08%	-0,90%
Aandelen wereldwijd small cap (passief)	10	31.372	-31.763	401	-0,39%	-0,30%	-0,09%
Totaal aandelen	181.275	334.871	-168.883	15.287	7,51%	7,55%	-0,04%
Senior bank loans (actief)	17.773	26.138	-9.000	635	2,40%	3,75%	-1,35%
Obligaties opkomende markten (actief, afgedekt naar Euro)	-	52.512	-54.889	2.377	9,00%	9,90%	-0,90%
Obligaties opkomende markten (actief, in lokale valuta)	-	16.486	-16.949	463	4,61%	4,46%	0,15%
Obligaties high yield wereldwijd (actief)	7	24.435	-25.316	888	4,46%	5,09%	-0,63%
Obligaties high yield US (actief)	-	24.256	-25.294	1.038	5,60%	5,09%	0,51%
Obligaties investment grade credits (actief)	4	41.410	-43.248	1.842	5,06%	4,28%	0,78%
Private credit (actief)	11.258	11.735	122	-599	-5,31%	-	-
Totaal vastrentende waarden	29.042	196.972	-174.574	6.644	6,10%	6,51%	-0,41%
Aandelen infrastructuur wereldwijd (actief)	82	40.538	-40.957	501	2,35%	1,62%	0,73%
Aandelen indirect vastgoed wereldwijd (passief)	158	29.199	-28.342	-699	-3,04%	-3,51%	0,47%
Totaal real assets	240	69.737	-69.299	-198	0,18%	-0,32%	0,50%
Tactical trading managers (managed futures)	24.651	32.937	-5.008	-3.278	-9,70%	-	-
Totaal hedgefondsen	24.651	32.937	-5.008	-3.278	-9,70%	-	-
Valuta afdekking	13.635	14.837	-24.285	23.083	3,59%	-	-
Totaal return generating portefeuille	248.843	649.354	-442.049	41.538	9,49%	9,28%	0,21%
Obligaties (actief)	270.800	213.108	68.800	-11.108	-5,11%	-5,60%	0,49%
Renteswaps (passief)	717.954	444.236	305.100	-31.382	-5,66%	-	-
Totaal liability matching portefeuille	988.754	657.344	373.900	-42.490	-5,42%	-5,37%	-0,05%
Liquide middelen	11.236	11.661	-557	132	-	-	-
Totaal onder fiduciair beheer	1.248.833	1.318.359	-68.706	-820	0,15%	-0,08%	0,23%
Te vorderen interest	-3.902	-3.426	-476				
Te vorderen dividend	-150	-309	159				
Te vorderen dividendbelasting	-767	-835	68				
Beleggingsdebiteuren en -crediteuren	133.693	112.622	21.071				
Overige	-15.366	-38.545	23.179				
Totaal beleggingen	1.362.341	1.387.866	44.001				
Mutaties = aankopen + gefactureerde kosten - verkopen - inkomsten							

Het totaal belegd vermogen is in 2025 afgenomen naar EUR 1.362 miljoen. In onderstaande tabel is een samenvatting van de verschillende rendementen en benchmark resultaten per beleggingscategorie.

	portefeuille performance	benchmark performance	under-/out performance
	%	%	Δ
Totaal Liability matching portefeuille	-5,4	-5,4	0
Aandelen	7,5	7,5	0
Vastrentende waarden	6,1	6,5	-0,4
Real assets	0,2	-0,3	0,5
Hedgefondsen	-9,7		
Valuta afdekking	3,6		
Totaal return generating portefeuille	9,5	9,3	0,2
Totaal rendement fiduciair mandaat	0,2	-0,1	0,3

In het verslagjaar 2025 werd een totaalrendement behaald van 0,2%. Het negatieve rendement van -5,4% op de liability matching portefeuille wordt gecompenseerd door het rendement van 9,5% op de return generating portefeuille. Vergelijken met de relevante benchmark is op portefeuilleniveau een outperformance behaald van 0,3%. De performance van de liability matching portefeuille was nagenoeg gelijk aan de benchmark. De return generation portefeuille behaalde een outperformance van 0,2% ten opzichte van de benchmark, de outperformance binnen het aandelenmandaat kwam voornamelijk van het smart beta mandaat en real assets.

Per beleggingscategorie wordt een toelichting gegeven op de het rendement en relatieve performance:

Liability matching portefeuille

Het rendement van de liability matching portefeuille bedroeg -5,4% wat veroorzaakt wordt door een stijgende rente, zie ook paragraaf 6.2. tabel DNB rentestructuur. Het rendement was nagenoeg gelijk aan de benchmark (de verplichtingen), de stijging van de rente op de Europese staatobligaties liep gelijk op met de stijging van de SWAP rente. In 2024 was sprake van een underperformance van 2,0%.

Return generating portefeuille

Het bestuur heeft gegeven de actuele dekkingsgraad ultimo oktober 2025 (op basis van een nieuwe ALM-studie van Ortec en de uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets) besloten om het risico te verlagen omdat de beleggingsdoelstelling en ambitie in de huidige ABTN vrijwel zeker wordt gerealiseerd. Hierdoor kan de strategische beleggingsportefeuille in de ABTN worden aangepast naar 20% - 80% en de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille sterk vereenvoudigd worden. De beleggingsmandaten aandelen emerging markets, aandelen small cap, aandelen infrastructuur, obligaties opkomende markten, high yield en investment grade credits zijn beëindigd in 2025. De return generating portefeuille boekte in 2025 een resultaat van 9,5% met een outperformance van 0,2%.

Onderverdeeld naar beleggingscategorie waren de resultaten als volgt:

Aandelen

Het totaal aandelen rendement bedroeg 7,5% in 2025 hetgeen nagenoeg gelijk is aan de benchmark. Alle mandaten en beleggingsfondsen worden passief beheerd.

Binnen de totale aandelenportefeuille lag het rendement op de wereldwijde aandelenmandaat ontwikkelde landen (MSCI World) op 5,7% en 0,7% onder de benchmark. Het rendement in ontwikkelde landen werd voornamelijk gedreven door nieuwe technologische AI mogelijkheden, en de financiële sector die profiteerden van een steilere rentecurve. De beperkte underperformance van 0,7% wordt veroorzaakt door specifieke ESG restricties die afgesproken zijn met het fonds.

Het smart beta aandelenmandaat boekte een rendement van 10,8% en daarmee 2,7% boven de benchmark. Smart beta volgt niet een traditionele marktkapitalisatie gewogen index, maar een index gebaseerd op de stijfactoren waarde, kwaliteit, lage volatiliteit, grootte en momentum. Door deze gewogen index wijkt de strategie af van de standaard large-cap indices (en de benchmark) en ontstaat een onderweging in grote technologie bedrijven. Door de onderweging in deze grote technologiebedrijven heeft het smart beta mandaat in 2025 een outperformance van 2,7% behaald ten opzichte van de benchmark, 2024 liet juist het tegenovergestelde zien.

Vastrentende waarden

De totale performance voor deze categorie bedroeg 6,1%, in lijn met vorig jaar 6,2%. Alle onderliggende beleggingsfondsen boekten een goed rendement tussen de 2,4% en 9,0%. De vastrentende waarden worden actief beheerd en als gevolg hiervan was er een kleine underperformance van 0,4% (2024: 1,0% outperformance). De underperformance kwam voornamelijk af van de beleggingscategorie Sr. Bank loans.

Private credit (onderdeel van vastrentende waarden)

Sinds 2022 wordt geparticipeerd in een nieuw opgericht private credit 'fund of funds', waarin verschillende managers, strategieën en producten zijn opgenomen. De allocatie naar private credit wordt in een periode van 2-3 jaar stapsgewijs opgebouwd door middel van kapitaalstortingen en participaties in verschillende jaargangen ('vintages'). Eind 2025 was een bedrag geïnvesteerd van EUR 11 miljoen en vertegenwoordigt hiermee een feitelijke allocatie van 0,9% van de strategische allocatie. De strategische allocatie bedraagt 1,0%. Het negatieve rendement in 2025 was geen gevolg van één factor, maar van een combinatie van

renteverlagingen door de Amerikaanse FED (150 bps), oplopende defaults en faillissementen, fundamentele verzwakking van bedrijven, verslechterend sentiment rondom private credit en een sterk gedaalde dollarkoers.

Real assets

De resultaten in 'real assets' waren positief, met een totaal rendement van 0,2%. Binnen deze categorie behaalde het actief beheerde wereldwijd aandelen infrastructuur mandaat een rendement van 2,4%. Beursgenoteerde vastgoed aandelen boekten een rendement van -3,0% (2024 +9,2%). Real assets behaalden een outperformance van 0,5% ten opzichte van hun benchmarks dankzij de keuze in specifieke infrastructuur aandelen ('stock selection').

Hedgefondsen

De tactical trading hedgefonds strategie behaalde een rendement van -9,7%, voornamelijk gedreven doordat trend strategieën een slecht jaar hadden in 2025. Het tactical trading beleggingsfonds biedt goede diversificatie en crisishedge-eigenschappen ten opzichte van de andere beleggingscategorieën. De markt in 2025 was erg volatiel, wat lastige omgeving is om in te spelen op (langere termijn) trend strategieën terwijl vorig jaar een positief rendement van 12,6% is gerealiseerd. Daarnaast heeft de sterk gedaalde dollarkoers een negatief effect op het rendement in 2025. Het rendement wordt niet gemeten tegen een universum van managers wegens het ontbreken van een goede objectieve benchmark.

Valuta afdekking

In 2025 waren de valutamarkten onstabiel. De belangrijkste valuta daalden fors ten opzichte van de euro. De Amerikaanse dollar en de Japanse yen daalden ongeveer 13% ten opzichte van de euro en de Britse pond met ruim 5%. De beleggingsportefeuille is voor het grootste deel afgedekt tegen valutarisico wat resulteerde in een positief resultaat van 3,6%.

Cycle aware investments

Met cycle aware investments worden middellange termijn posities ingenomen die afwijken van de strategische beleggingsportefeuille. Deze posities zijn ingegeven door conjuncturele overwegingen, macro-economische verwachtingen of buitengewone (markt)omstandigheden. Eind 2025 waren er geen cycle-aware posities.

Periodieke evaluatie van het vermogensbeheer

De beleggingsadviescommissie is 7 keer bijeengewees, waarbij de fiduciair manager 7 keer aanwezig was. De beleggingsadviescommissie bespreekt elk kwartaal de beleggingsresultaten van de vermogensbeheerder met de fiduciair manager. Daarnaast houdt het pensioenbureau intensief contact met de fiduciair manager over het dagelijks vermogensbeheer.

Relatieve performance ten opzichte van pensioenverplichtingen

In het verslagjaar namen de pensioenverplichtingen met 10,9% af naar EUR 893 miljoen op basis van waardering van de verplichtingen tegen de UFR-rentetermijnstructuur. De verschillen tussen waardering zonder UFR (de actuele rentetermijnstructuur) en met toepassing van de UFR-methodiek is erg beperkt en heeft geen impact op de hoogte van de nominale dekkingsgraad.

Uitlening van effecten

Het pensioenfonds beoogt met het uitlenen van effecten ('securities lending') het rendement op aandelen en obligaties te vergroten. Securities lending wordt toegepast zolang dit het portefeuillebeheer niet verstoort en er een extra rendement kan worden behaald onder beheersing van de risico's. Het programma waarborgt dat het pensioenfonds van zijn stemrecht als aandeelhouder gebruik kan blijven maken. Er worden strikte parameters voor securities lending gehanteerd. De hoogte van de effecten die beschikbaar zijn voor uitlening onder het securities lending programma is ongewijzigd USD 350 miljoen. Het gemiddelde bedrag dat is uitgeleend bedroeg EUR 44 miljoen (2024: EUR 55 miljoen). In 2025 is de netto-opbrengst uit hoofde van uitlening van effecten met 32,5% gedaald tot EUR 0,06 miljoen mede omdat minder is uitgeleend. De belangrijkste inkomstenbron van securities lending is de uitlening van wereldwijde aandelen.

Resultaatafhankelijke vergoedingen

Aan resultaatafhankelijke vergoedingen is EUR 0,3 miljoen (2024: EUR 0,4 miljoen) betaald. Een resultaatafhankelijke vergoeding is verschuldigd als de vooraf overeengekomen benchmark door de externe managers wordt overschreden. Er wordt daarbij rekening gehouden met een zogenaamde 'high water mark', waarbij de resultaatafhankelijke vergoeding pas is verschuldigd als eventuele verliezen uit het verleden zijn goedge maakt. Als gevolg van de volatiliteit van de behaalde rendementen kunnen deze vergoedingen jaarlijks een sterk wisselend beeld geven.

5.6 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het is de visie van het bestuur dat - daar waar verantwoord beleggen bijdraagt aan de lange termijn beleggingsdoelstelling - het integreren van verantwoord beleggen in het beleggingsbeleid onderdeel is van de verantwoordelijkheid van het pensioenfonds. In de verklaring inzake beleggingsbeginselen is dan ook opgenomen dat maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) een integraal onderdeel vormt van de beleggingsuitgangspunten. Milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur zijn onderdeel daarvan.

Pensioenfonds Campina heeft de overtuiging dat het toepassen van verantwoord beleggen op de lange termijn neutraal tot positief bijdraagt aan het risico/rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt dan ook bewust rekening gehouden met duurzaamheidsrisico's en -kansen die invloed kunnen hebben op risico en rendement, en met risico's dat landen, sectoren en ondernemingen waarin wordt belegd een negatieve impact hebben op duurzame ontwikkeling.

Maatschappelijk verantwoord beleggen wordt op verschillende wijzen geïntegreerd:

- Betrokkenheid ('engagement'): onderdeel van de invulling van actief aandeelhouderschap is het aangaan van de dialoog met ondernemingen om aan te zetten tot verbetering. Aanpassingen in duurzaam gedrag kunnen leiden tot een verbeterd risico-rendementsprofiel. Een constructieve dialoog met de overheden en ondernemingen waarin wordt belegd is effectiever dan uitsluiting. Pensioenfonds Campina geeft op dit moment niet zelfstandig invulling aan het stembelid.
- Positieve selectie ('screening'): door middel van positieve selectie wil het pensioenfonds beleggen in landen, sectoren en ondernemingen die kunnen worden aangezet tot verbeteringen. Dit wordt beoogd door beleggingen te selecteren die een hogere score op maatschappelijk verantwoord beleggen ('impact') hebben in vergelijking met een (standaard) index. De nadruk ligt op de thema's klimaatverandering, verantwoordelijk consumptie en productie, goede gezondheid en welzijn en goed ondernemingsbestuur.
- Uitsluitingen ('negative screening'): landen, sectoren en ondernemingen die zich bezighouden met bepaalde maatschappelijk omstreden activiteiten worden uitgesloten. Bij de uitsluitingsgronden voor *landen* volgt het pensioenfonds de Freedom of the World-index die wordt gepubliceerd door Freedom House. Overheden en staatsbedrijven met een score 0-10 worden uitgesloten. Bepaalde *sectoren* leveren producten of diensten die op basis van de maatschappelijke opvattingen of beleggingsovertuigingen ongewenst zijn. Dit betreft productie en verkoop van controversiële wapens, tabak, kolenmijnbouw en niet-duurzame productie van palmolie. Tenslotte kunnen specifieke *ondernemingen* worden uitgesloten die zich schuldig maken aan schendingen, waaronder productie van controversiële wapens, zware milieuvervuiling, betrokkenheid bij schendingen op het gebied van de mensenrechten (kinderarbeid, dwangarbeid, vrijheid van vakbeweging) en betrokkenheid bij corruptie.

De inzet van deze instrumenten heeft tot doel om negatieve maatschappelijke effecten van beleggingen te voorkomen en waar mogelijk positieve maatschappelijke invloed te bereiken. De instrumenten worden door het gehele beleggingsproces geïntegreerd toegepast en waar mogelijk consistent over de verschillende beleggingscategorieën. Er zijn daarbij twee belangrijke randvoorwaarden, namelijk dat het (1) kosteneffectief en (2) relatief eenvoudig uitvoerbaar is.

Het pensioenfonds belegt voornamelijk via beleggingsfondsen. Dat betekent dat niet altijd het fondsspecifieke MVB-beleid van toepassing is, maar de criteria van deze beleggingsfondsen. De wijze waarop het MVB-beleid van de betreffende beleggingsfondsen is vormgegeven, en de wijze waarop duurzaamheidscriteria worden geïntegreerd binnen het beleggingsproces van de vermogensbeheerders, worden bij selectie en periodieke evaluatie van de beleggingsfondsen in acht genomen.

Green, social en sustainable bonds

De liability matching portefeuille is samengesteld met obligaties van kwalitatief hoogwaardige debiteuren zoals overheden, supranationale instellingen en agencies. Deze debiteuren emitteren naast conventionele obligaties ook green, social en sustainable bonds, die zijn uitgegeven om duurzame of sociale projecten te financieren. De vermogensbeheerder kiest green, social en sustainable bonds voor zover de eigenschappen (waaronder rendement) tenminste gelijkwaardig zijn aan conventionele obligaties. Eind 2025 bestaat deze actieve obligatieportefeuille voor 8% (2024: 21%) uit green, social en sustainable bonds. De daling heeft te maken met de risico reductie, waarin specifieke obligaties uit de portefeuille zijn omgezet en de portefeuille verder als 'buy&hold' beheerd wordt.

CO₂-reductie en klimaatverandering

Door menselijk handelen neemt de hoeveelheid koolstofdioxide (CO₂) in de atmosfeer toe en dit heeft klimaatverandering tot gevolg. Pensioenfonds Campina wil bijdragen aan de reductie van de uitstoot van koolstofdioxide van de ondernemingen waarin wordt belegd. In het passieve wereldwijde aandelenmandaat wordt de MSCI World Low Carbon Target Index gehanteerd waarbij ondernemingen met een hoge CO₂-uitstoot worden uitgesloten. In de beleggingscategorie vastrentende waarden zijn – waar mogelijk - beleggingsfondsen geselecteerd die nadrukkelijk duurzaamheid nastreven en bepaalde sectoren uitsluiten.

Sustainable finance disclosure regulation (SFDR)

SFDR bevat regelgeving voor financiële instellingen (waaronder pensioenfondsen) voor het verschaffen van informatie omtrent het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. SFDR bevat regelgeving over de wijze waarop duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen in het beleid en voor de wijze van rapportage over de ongunstigste effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Pensioenfonds Campina heeft gekozen voor de tijdelijke opt-out voor de rapportage van ongunstige effecten van beleggingen (artikel 4 SFDR)⁶.

	2025	2024
Categorie	%	%
Beleggingen die ESG promoten (lichtgroen, SFDR-artikel 8)	93,7	82,6
Beleggingen die duurzaam zijn (donkergroen, SFDR-artikel 9)	0,0	3,7
Overige beleggingen (grijs)	6,3	13,7
Totale portefeuille	100,0	100,0

Per ultimo 2025 zijn geen (2024: 3) beleggingscategorieën omgezet naar een 'lichtgroene' variant die ESG-promoten en die geclassificeerd worden als SFDR-artikel 8. Door een wijziging in de strategische portefeuille is 1 beleggingscategorie (een 'donkergroene' variant) die geclassificeerd wordt als SFDR-artikel 9 ('impact') opgezegd. De overige beleggingen zijn geclassificeerd als 'grijs'.

⁶ Het pensioenfonds heeft op haar website de SFDR-verklaring gepubliceerd.
Jaarverslag 2025

6. Financiële paragraaf

6.1 Algemeen

Het pensioenvermogen nam met 4,9% af tot EUR 1.249 miljoen en de afname kan voornamelijk worden toegeschreven aan het geringe beleggingsresultaat. De technische voorzieningen neemt 10,9% af naar EUR 893 miljoen door met name de sterk gestegen rente, de uitbetaling van pensioenen en overige mutaties. De dekkingsgraad stijgt per saldo met 8,6%-punt naar 139,8% ten opzichte van eind 2024.

Samenvatting van de financiële positie en ontwikkelingen gedurende het jaar:

	2025		
	Pensioen-Vermogen	Technische voorzieningen	Dekkingsgraad
	EUR	EUR	%
Stand per 1 januari	1.313.813	1.001.660	131,2
Toeslagverlening uit het vermogen	-	22.056	-2,8
Beleggingen en benodigde interest	-1.170	22.796	-2,9
Wijziging rentetermijnstructuur	-	-80.248	10,4
Actualisering ervaringssterfte	-	2.035	-0,3
Wijziging veronderstellingen kostenvoorziening	-	-1.091	0,2
Premies en toeslagen	119	184	0,0
Uitkeringen en afkopen	-60.027	-61.771	2,6
Overige mutaties	-3.809	-12.339	1,5
Stand per 31 december	1.248.926	893.282	139,8

Toeslagverlening uit het vermogen

Per 1 januari 2025 is een toeslag verleend van 2,6% aan de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers ('slapers') in lijn met de ontwikkeling van de CPI index.

Beleggingsopbrengsten en benodigde interest

De totale impact van beleggingen en benodigde interest bedragen EUR 21,6 miljoen en dit bestaat uit een tweetal mutaties. Ten eerste nemen de beleggingsopbrengsten netto met EUR 1,2 miljoen af (na aftrek van alle kosten met betrekking tot vermogensbeheer). Dit bedrag bestaat uit EUR 0,9 miljoen aan waardeveranderingen en EUR 0,8 miljoen aan directe beleggingsopbrengsten. Op de tweede plaats neemt de technische voorziening toe met EUR 22,8 miljoen door de verplichte jaarlijkse oprenting van de voorziening met de éénjaars interbancaire rente. De totale impact van beide effecten op de dekkingsgraad is -2,9%-punt.

Wijziging rentetermijnstructuur

De rentetermijnstructuur is in 2025 sterk gestegen (zie grafiek 6 – DNB-rentetermijnstructuur) en het effect is een sterke afname van de technische voorziening met EUR 80,2 miljoen. De impact van de wijziging van de rentetermijnstructuur op de dekkingsgraad is -10,4%-punt.

Premie en toeslagen

De kostendekkende premie bedroeg EUR 0,1 miljoen en heeft betrekking op een beperkt aantal arbeidsongeschikte deelnemers die nog pensioen opbouwen en een aantal deelnemers met een specifieke regeling. Er is geen premiekorting verleend of premie teruggestort naar de werkgever(s).

Uitkeringen en afkopen

De pensioenuitkeringen en afkopen bedroegen EUR 60,0 miljoen en de impact op de dekkingsgraad ('solvabiliteitsvrijval') is 2,6%-punt.

Overige mutaties

Onder overige mutaties vallen onder meer het resultaat op mutatie kosten voorziening (EUR -3,5 miljoen), sterfte (EUR -2,3 miljoen), waardeoverdrachten (EUR -0,5 miljoen) en actuariële mutaties (hoog-laag, AOW-compensatie, uitruil bij pensionering, en aanpassing grondslagen) voor in totaal EUR -6 miljoen. De impact op de dekkingsgraad is 1,5%-punt.

6.2 Dekkingsgraad

De afgelopen 5 jaar heeft de dekkingsgraad per 31 december zich als volgt ontwikkeld:

	2025	2024	2023	2022	2021
	%	%	%	%	%
Beleidsdekkingsgraad	133,1	129,9	124,9	132,4	126,2
Nominale dekkingsgraad	139,8	131,2	125,8	135,1	132,1

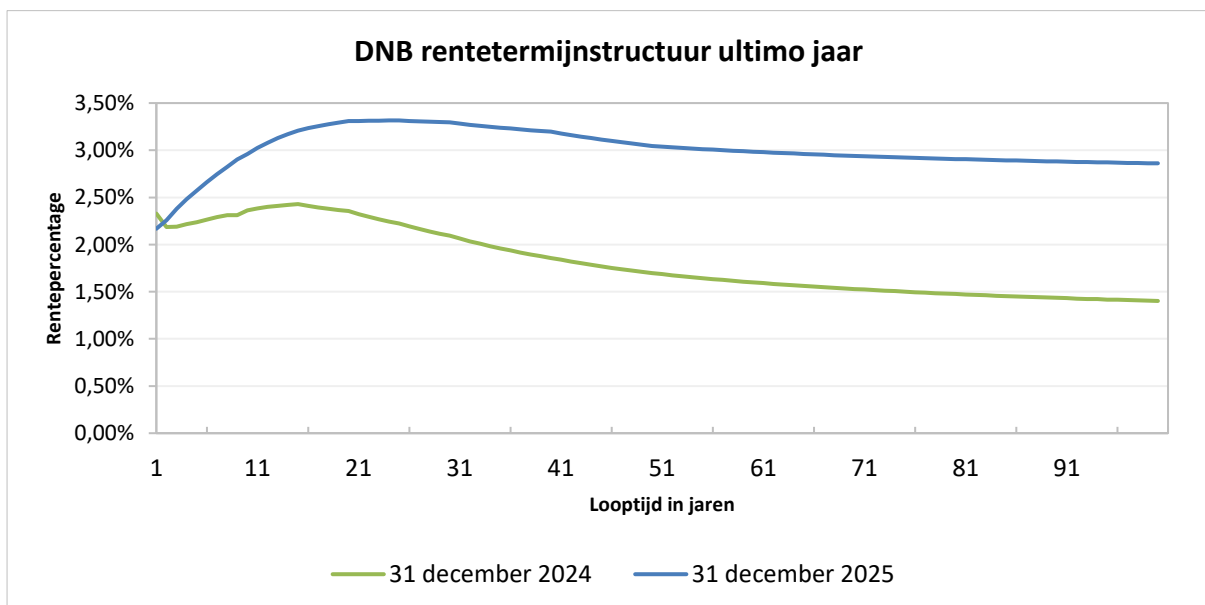
De vereiste dekkingsgraad zoals die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedraagt 107,7% op basis van de strategische beleggingsmix in evenwichtssituatie. Ultimo 2025 is sprake van een toereikende solvabiliteit.

Reële dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad geeft een indicatie van het toeslagpotentieel en wordt conform de methodiek van De Nederlandsche Bank berekend als de beleidsdekkingsgraad ultimo jaar (133,1%) uitgedrukt als percentage van de beleidsdekkingsgraad die is vereist is om volledig toeslag te kunnen verlenen (131,1%). Eind 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 101,6% (2024: 102,0%).

Rentetermijnstructuur DNB

In de volgende grafiek is de rentetermijnstructuur voor pensioenfonds ultimo 2025 vergeleken met de stand van ultimo vorig boekjaar. Door de sterke rentestijging ligt de rentecurve eind december 2025 boven het niveau van het vorige jaar. In gemiddelde rentetermijnstructuur is gestegen van 1,82% in 2024 naar 3,01% in 2025. Er is sprake van een inverse rentecurve, dat wil zeggen dat de rente voor de korte termijn hoger ligt dan de lange termijn.



Grafiek 6 - DNB Rentetermijnstructuur (RTS)

Modified duration

De modified duration van de technische voorziening wordt berekend op basis van de kasstromen en de actuele rentetermijnstructuur die maandelijks wordt gepubliceerd door DNB. Doordat geen pensioenopbouw meer

plaatsvindt en het deelnemersbestand jaarlijks veroudert, neemt - geabstraheerd van rentewijzigingen - de modified duration elk jaar af. Per 31 december 2025 bedraagt de modified duration 9,9 jaar (2024: 11,2 jaar).

6.3 Uitvoeringskosten

Het pensioenfonds maakt voor het uitvoeren van de pensioenregeling diverse kosten. Deze uitvoeringskosten kunnen worden onderverdeeld in kosten voor de uitvoering van de pensioenregeling en kosten van het vermogensbeheer. De kosten van het pensioenbureau hebben op beide kostensoorten betrekking en zijn op basis van tijdsbesteding en aard van de kosten toegerekend aan beide categorieën.

Administratieve uitvoeringskosten (pensioenbeheer)

De pensioenuitvoeringskosten bevatten alle kosten, inclusief kosten financieel beheer, automatisering, bestuurskosten, communicatiekosten, controlekosten, heffingen van toezichthouders en advieskosten. De totale kosten van het pensioenbeheer stegen met 32% ten opzichte van 2024. De stijging is nagenoeg volledig toe te schrijven aan uitgaven voor advies- en projectkosten in het kader van de toekomst van het pensioenfonds. De kosten zullen in 2026 naar verwachting weer afnemen, als het CWO-traject met de verzekeraar wordt afgerond. In paragraaf 20 van de toelichting van de jaarrekening is een specificatie van de pensioenuitvoeringskosten beschikbaar.

Na opzegging van de uitvoeringsovereenkomst worden de uitvoeringskosten niet langer door de werkgever betaald, maar ten laste gebracht van de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten.

Als de kosten van pensioenbeheer worden berekend per deelnemer op basis van het aantal actieve deelnemers plus pensioengerechtigden, dan bedragen de kosten als volgt:

	2025	2024
	EUR	EUR
Pensioenuitvoeringskosten [A]	3.361	2.545
Totaal aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers [B]	6.411	6.702
Kosten (EUR x 1) per deelnemer [A/B]	524	380

Pensioenfonds Campina is een gesloten pensioenfonds zonder actieve werknemers, maar met slechts een beperkt aantal arbeidsongeschikten die voor de berekening van dit kengetal worden beschouwd als actieve deelnemers. Daarom wordt naast bovenstaande kengetal ook gekeken naar een meer representatief kengetal, dat afwijkt van de definitie van de Pensioenfederatie. De pensioenuitvoeringskosten worden daarbij omgeslagen op basis van het totaal aantal deelnemers en dat geeft een beter beeld. Doordat de absolute kosten met 32% toenemen en het totaal aantal deelnemers in 2025 met 5% afneemt, nemen de kosten per deelnemer per saldo met 39% toe.

	2025	2024
	EUR	EUR
Pensioenuitvoeringskosten [A]	3.361	2.545
Totaal aantal deelnemers [B]	9.508	10.020
Kosten (EUR x 1) per deelnemer, inclusief alle gewezen deelnemers [A/B]	353	254

Vermogensbeheer en transactiekosten

De kosten van het vermogensbeheer zijn direct toerekenbaar aan het beheer van de beleggingen en bestaan onder meer uit kosten voor de fiduciaire advisering, vergoedingen voor de vermogensbeheerders, kosten voor effectenbewaarneming en transactiekosten. Een deel van deze vermogensbeheerkosten wordt verantwoord in de staat van baten en lasten in de jaarrekening en dit betreft kosten die daadwerkelijk zijn betaald voor het vermogensbeheer. Deze kosten zijn onderdeel van het beleggingsrendement.

Daarnaast zijn er andere, niet direct zichtbare kosten die verbonden zijn aan het vermogensbeheer. Dit zijn de kosten die binnen de onderliggende beleggingsfondsen direct worden verrekend met de waarde van de beleggingen en niet tot uitdrukking komen in separate facturen. Het gaat hierbij om beheerkosten van beleggingsfondsen en om aan- en verkoopkosten van deze beleggingsfondsen. Ook betreft het kosten als gevolg van transacties binnen de beleggingsfondsen. Deze kosten zijn niet direct zichtbaar in de vorm van uitgaven door het pensioenfonds, maar vormen feitelijk wel een kostenpost van het vermogensbeheer. In lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie worden deze kosten verantwoord in het jaarverslag.

De toelichting op de vermogensbeheerkosten in het bestuursverslag wijkt op onderdelen af van de kosten zoals gepresenteerd in de jaarrekening. In de jaarrekening worden alleen kosten verantwoord die direct bij het pensioenfonds in rekening zijn gebracht, overeenkomstig de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. In de volgende tabel is de aansluiting tussen de vermogensbeheerkosten zoals gepresenteerd in het bestuursverslag en de kosten zoals opgenomen in de jaarrekening weergegeven:

	2025		
	Vermogens- beheerkosten	Transactie kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR
Beheervergoedingen	2.172	-	2.172
Bewaarloon	299	178	477
Overige vergoedingen	228	-	228
Kosten opgenomen in de jaarrekening	2.699	178	2.877
Kosten gesaldeerd met indirecte beleggingsopbrengsten	1.779	1.048	2.827
Totaal kosten vermogensbeheer	4.478	1.226	5.704

De totale kosten van het vermogensbeheer (exclusief transactiekosten) bedragen als percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,35% (2024: 0,41%). De daling wordt veroorzaakt door een afname van de totale vermogensbeheerkosten (-8,0%) en het gemiddeld belegd vermogen (-1,4%). De daling van de vermogensbeheerkosten hangt samen met lagere resultaatafhankelijke kosten in combinatie met de wijzigingen in de beleggingsportefeuille.

De transactiekosten betreffen aan- en verkoopkosten van beleggingen en niet-zichtbare kosten, die zijn gebaseerd op schattingen van de fiduciair manager. De transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen bedragen 0,10% (2024: 0,07%). De toename van de totale transactiekosten komt door de wijzigingen in de strategische portefeuille.

	2025			
	Beheer kosten	Resultaat-afhankelijke beloningen	Transactie kosten	Totaal
Kosten per beleggingscategorie	EUR	EUR	EUR	EUR
▪ Aandelen	163	-	195	358
▪ Vastgoed en Infrastructuur	183	-	79	262
▪ Vastrentende waarden	1.447	288	821	2.556
▪ Hedgefondsen	428	34	105	567
▪ Overige beleggingen	464	-	26	490
<i>Totaal kosten toe te wijzen aan categorieën</i>	2.685	322	1.226	4.233
Overige vermogensbeheerkosten	EUR	EUR	EUR	EUR
▪ Kosten vermogensbeheer pensioenfonds en bestuursbureau	177	-	-	177
▪ Kosten fiduciaal beheer	1.053	-	-	1.053
▪ Bewaarloon	190	-	-	190
▪ Advieskosten vermogensbeheer	51	-	-	51
<i>Totaal overige vermogensbeheerkosten</i>	1.471	-	-	1.471
Totaal kosten vermogensbeheer				5.704

Benchmarking

De pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten over 2023 zijn in een studie van actuariel adviesbureau Bell⁷ vergeleken met pensioenfonds van vergelijkbare omvang. Over 2024 is geen studie verricht en daarom is ervoor gekozen om de uitkomsten van 2023 te indexeren met 3,3% waardoor deze voor 2024 vergelijkbaar zijn. Voor de kosten van de pensioenuitvoering zijn de resultaten vergeleken met 89 pensioenfonds die per eind december 2023 een omvang hadden van 1.000 tot 10.000 deelnemers (exclusief slapers). Voor de benchmarking van de vermogensbeheerkosten zijn de kosten vergeleken met een peergroup van 72 pensioenfonds met een gemiddeld belegd vermogen tussen EUR 1 en 10 miljard. Het pensioenfonds is geen onderdeel van dit onderzoek.

	Pensioenbeheerkosten 2024 - 2025	Vermogensbeheer- en transactiekosten 2024 - 2025
	Kosten (EUR x 1) per deelnemer (exclusief slapers)	% van het gemiddelde pensioenvermogen in een jaar
Pensioenfonds Campina 2025	524	0,45
Pensioenfonds Campina 2024	380	0,48
Peergroup 2023 geïndexeerd 2024	449	0,49

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de pensioenbeheerkosten van Pensioenfonds Campina in 2025 hoger liggen dan bij vergelijkbare pensioenfonds in 2024 en dit wordt volledig verklaard door de extra incidentele kosten die zijn gemaakt in het kader van de toekomst van het fonds. De structurele kosten laten een stijging zien van 4% ten opzichte van 2024, dit ligt in lijn met de prijsinflatie. Het bestuur acht de (incidentele) kosten per deelnemer acceptabel.

Pensioenfonds Campina is voor de vermogensbeheer- en transactiekosten in de peergroup (met een gemiddeld belegd vermogen tussen EUR 1 en 10 miljard) in zowel 2024 als 2025 vergelijkbaar. Door de aanpassing in de beleggingsportefeuille in 2025 zijn de gemiddelde kosten gedaald.

⁷ Bell Pension Consultants & Actuaries rapport "Werk in uitvoering bij Pensioenfonds 2024" PDF rapport 241010_Bell WIU 2024

7. Pensioenparagraaf

7.1 Status van het pensioenreglement

Vanwege het gesloten karakter van het pensioenfonds vinden er in beginsel geen aanpassingen meer plaats in het pensioenreglement, anders dan de wettelijke wijzigingen. Per 1 januari 2020 is het reglement voor het laatst aangepast in verband met een viertal wettelijk toegestane (ruimere) flexibiliseringsmogelijkheden.

Aanwijzing pensioenregeling door het Ministerie van Financiën

Volgens het pensioenreglement komt de premievrije pensioenopbouw in verband met arbeidsongeschiktheid voor rekening van het pensioenfonds. Dit betekent dat in de gevallen waarin de premievrijstelling in verband met arbeidsongeschiktheid is ingegaan, de verplichtingen van het pensioenfonds en de rechten van de arbeidsongeschikte deelnemer vaststaan, namelijk opbouw tot de pensioengerechtigde leeftijd. Door opzegging van de uitvoeringsovereenkomst is er sprake van een uitgewerkte rechtsverhouding, waardoor aanpassing van de regeling niet meer mogelijk is.

Ter voorkoming dat de pensioenregeling in de toekomst mogelijk kan worden aangemerkt als onzuivere regeling, heeft het pensioenfonds op grond van artikel 19d (Wet Loonbelasting) een verzoek ingediend bij het Ministerie van Financiën. Op 10 november 2016 heeft het Ministerie van Financiën de pensioenregeling onder voorwaarden aangewezen als een pensioenregeling in de zin van de Wet Loonbelasting voor toepassing van artikel 19d. Met de aanwijzing van het ministerie wordt voorkomen dat de huidige regeling kan worden aangemerkt als onzuivere pensioenregeling, mits voldaan wordt aan de gestelde voorwaarden.

7.2 Kenmerken van de huidige pensioenregeling

Algemeen

Vanaf 1 januari 2015 is er in het pensioenfonds geen pensioenopbouw meer plaats voor deelnemers die op 31 december 2014 nog in dienst zijn van de werkgevers. Vanaf deze datum is de pensioenopbouw voortgezet bij Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel (BP Zuivel). Ook is de onvoorwaardelijke toeslagverlening voor deze deelnemers en arbeidsongeschikten buiten het pensioenfonds ondergebracht. De garantieregelingen ouderdomspensioen, nabestaandenpensioen en tijdelijk nabestaandenpensioen worden ook niet meer door het pensioenfonds uitgevoerd.

Er vindt alleen nog pensioenopbouw plaats voor een kleine groep deelnemers die op 31 december 2014 nog een WAO of WIA-uitkering genieten en waarvoor de pensioenopbouw wegens premievrijstelling in verband met arbeidsongeschiktheid wordt voortgezet. Bij een verlaging van de mate van arbeidsongeschiktheid wordt de premievrije voorzetting naar rato neerwaarts aangepast; een verhoging heeft geen invloed op de hoogte van de premievrije voorzetting. Eind 2025 betreft dit 40 (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten.

In hoofdlijnen zijn de kenmerken van de pensioenregeling als volgt:

Pensioensysteem

Het pensioensysteem is een uitkeringsovereenkomst op basis van middelloon.

Pensioenrichtleeftijd

De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar.

Pensioengrondslag, maximaal pensioengevend salaris en franchise

De pensioengrondslag is het pensioengevend salaris verminderd met de franchise. Het maximaal pensioengevend salaris is vastgesteld op EUR 60.444 en de franchise bedraagt EUR 18.009. Zowel het maximum van het pensioengevend salaris als de franchise is met ingang van 1 januari 2015 bevroren.

Pensioenopbouw

Door beëindiging van de uitvoeringsovereenkomst vindt vanaf 1 januari 2015 alleen nog nieuwe pensioenopbouw plaats voor een kleine groep deelnemers, die op 31 december 2014 een WAO of WIA-uitkering genieten en waarvoor de pensioenopbouw wordt voortgezet wegens premievrijstelling in verband met arbeidsongeschiktheid. Deze opbouw is op basis van het middelloon naar deelnemersjaren en naar

evenredigheid van de mate van arbeidsongeschiktheid. Jaarlijks wordt een ouderdomspensioen opgebouwd van 2,1% van de bevroren pensioengrondslag.

Partnerpensioen op risicobasis

De verzekering van het partnerpensioen bij overlijden is vervallen per 1 januari 2015, behoudens voor de arbeidsongeschikten, waarvoor nog pensioenopbouw plaatsvindt. Voor deze deelnemers is op risicobasis een partnerpensioen verzekerd van 70% van het bereikbare ouderdomspensioen. De verzekering vervalt bij beëindiging van de deelneming. Bij beëindiging wegens uitdiensttreding of pensionering wordt, indien de deelnemer een partner heeft, een deel van het ouderdomspensioen uitgeruild in partnerpensioen. De deelnemer en zijn/haar partner hebben de mogelijkheid om van deze uitruil af te zien.

Flexibiliseringsmogelijkheden

Het pensioenreglement biedt, naast de mogelijkheid van het uitruilen van ouderdomspensioen in partnerpensioen, verschillende andere flexibiliseringsmogelijkheden:

1. Een in hoogte variabele uitkering (100/75): bij ingang van het levenslang ouderdomspensioen kan worden gekozen om tijdelijk een hoger pensioen te ontvangen. De uitkering in de jaren erna wordt dan lager. De periode van variërende uitkering is maximaal 10 jaar;
2. Een overbrugging tot de AOW-gerechtigde leeftijd: bij ingang van het levenslang ouderdomspensioen vóór de AOW-gerechtigde leeftijd kan onder voorwaarden worden gekozen voor een overbrugging. Dat kan in ruil voor lager pensioen vanaf de ingang van de AOW-gerechtigde leeftijd;
3. Vervroeging en uitstel pensioeningangsdatum: ingang van het pensioen is mogelijk vanaf 55 jaar en uitstellen tot uiterlijk de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de AOW-leeftijd bereikt. Het doorwerkvereiste bij uitstel is komen te vervallen;
4. Gedeeltelijk met pensioen: Deeltijdpensioen is mogelijk in stappen van 20%, 40%, 60% of 80% op basis van een voltijds dienstverband.

Door de deelnemers wordt bij pensionering veel gebruik gemaakt van de flexibiliseringsmogelijkheden.

Toeslagverlening actieven en gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers)

De onvoorwaardelijke toeslagverlening voor actieven, arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers ('werkzaam zijn bij de werkgevers') is buiten het pensioenfonds ondergebracht. De werkgever betaalt hiervoor de premie.

Toeslagverlening pensioengerechtigden en gewezen deelnemers ('slapers')

De toeslagen op pensioenrechten en -aanspraken voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers ('slapers') worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Er is een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en -aanspraken aan te passen. Bij de totstandkoming van de huidige pensioenregeling zijn door de werkgever het premie- en beleggingsbeleid zodanig vastgesteld dat een verwacht indexatieresultaat van 90% mogelijk is (de toeslagambitie). De daadwerkelijke toeslag in een jaar is voorwaardelijk en afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen. De toeslag bedraagt maximaal de stijging van de CBS-consumentenprijsindex, afgeleid, zoals vastgesteld door het CBS.

Inhaaltoeslagen

Onvolledige toeslagverlening en korting hangen samen met de financiële positie van het pensioenfonds. Na voldoende herstel van de financiële positie kan het bestuur besluiten niet toegekende toeslagen alsnog te verlenen en/of gekorte pensioenaanspraken en -rechten geheel of gedeeltelijk te compenseren. Uitgangspunt is dat compensatie plaatsvindt door het toekennen van inhaaltoeslagen die zijn gedefinieerd als percentages van de actuele pensioenaanspraken en -rechten. Alleen als na de toeslagverlening de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de bovengrens, kunnen deze inhaaltoeslagen worden toegekend. Zie paragraaf 4.1 toeslagverlening.

In artikel 11 van het pensioenreglement wordt ingegaan op de toeslagregeling. Het pensioenreglement is terug te vinden op www.pensioenfondscampina.nl.

7.3 Ontwikkeling en samenstelling deelnemersbestand

Alle deelnemers die nog een actief dienstverband hadden met FrieslandCampina of DeltaMilk hebben per 1 januari 2015 de status van gewezen deelnemer (werkzaam bij de werkgevers). De actieven bestaan vanaf die datum alleen nog uit arbeidsongeschikten.

In afgelopen 5 jaar heeft de samenstelling van het deelnemersbestand zich als volgt ontwikkeld:

	2025	2024	2023	2022	2021
▪ Deelnemers (arbeidsongeschikten)	40	46	55	67	89
▪ Gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers)	548	653	737	816	877
▪ Gewezen deelnemers ('slapers')	2.549	2.656	2.807	2.995	3.224
▪ Pensioengerechtigden	6.371	6.665	6.745	6.831	6.889
Totaal	9.508	10.020	10.344	10.709	11.079
Specificatie pensioengerechtigden:					
▪ ouderdomspensioen	4.362	4.658	4.698	4.723	4.739
▪ partnerpensioen	2.001	1.998	2.034	2.086	2.114
▪ wezenpensioen	8	9	13	22	36
Totaal	6.371	6.665	6.745	6.831	6.889

Sinds het sluiten van de pensioenregeling zet de terugloop van het aantal deelnemers onverminderd door. In 2025 is het totaal aantal deelnemers met 512 ofwel met ruim 5% afgenomen. In 2025 is dit ongeveer 2% meer dan andere jaren doordat naar aanleiding van project 'onvindbare deelnemers' meer reeds overleden deelnemers zijn verwerkt.

Niet alleen het aantal deelnemers loopt terug, ook wijzigt geleidelijk de verhouding tussen pensioengerechtigden en overige deelnemers. Sinds 2020 is het aantal pensioengerechtigden ten opzichte van het totaal deelnemersbestand opgelopen van 60,4% naar 67,0%. Van het totale deelnemersbestand is slechts 1 persoon (2024: 4 personen), die nog werkzaam zijn bij de werkgevers, jonger dan 40 jaar.

Van de groepen 'gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers)' en 'ingegaan ouderdomspensioen' is 11,6% vrouw (2024: 11,2%).

Een gedetailleerd overzicht van de ontwikkeling van het deelnemersbestand is als bijlage C opgenomen in dit jaarverslag.

8. Actuariële paragraaf

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

Bedragen in EUR x 1.000	2025	2024
	EUR	EUR
Premieresultaat		
Premiebijdragen	119	29
Pensioenopbouw	-	-1
Risicokoopsommen	-16	-17
Verrekening premie vorig boekjaar	-	-0
In premie opgenomen opslag voor toeslagen	-1	-1
Toevoeging aan technische voorzieningen i.v.m. kostenvoorziening	-2	-1
In premie begrepen bedrag toekomstige kosten	-3	-1
	97	8
Interestresultaat		
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	-1.170	90.717
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-22.794	-33.775
Wijziging marktrente	80.248	-7.066
	56.284	49.876
Overig resultaat		
Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdracht van rechten)	58	38
Aanpassing overlevingskansen	-2.035	2.800
Resultaat op sterfte	2.383	758
Resultaat op kosten	109	-284
Resultaat op herverzekering	9	10
Resultaat op toeslagverlening	-22.223	-90
Diversen	8.808	-4.710
	-12.891	-1.478
Totaal saldo van baten en lasten	43.490	48.406

Premieresultaat

Vanwege beëindiging van de uitvoeringsovereenkomst is er geen pensioenopbouw. De onvoorwaardelijke toeslagverlening voor deelnemers die nog in dienst zijn van de werkgevers is buiten het pensioenfonds ondergebracht bij een verzekeraar. De kostendekkende premie heeft betrekking op de onvoorwaardelijke indexatie van arbeidsongeschikten uit de in het verleden van toepassing zijnde eindloonregeling. De pensioengrondslag wordt jaarlijks aangepast door verhoging van zowel het pensioengevend salaris als de franchise. De bereikbare pensioenaanspraken van deze deelnemers worden alleen aangepast indien er sprake is van een verhoging van de pensioengrondslag door indexatie.

Interestresultaat

Het interestresultaat was in 2025 positief en dat is volledig te verklaren door de sterke stijging van de rente in combinatie met stabiele beleggingsresultaten. De rentetoevoeging is gebaseerd op éénjaarsrente die wordt afgeleid van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het boekjaar. Deze rente bedraagt primo boekjaar 2,387% (1 januari 2024: 3,431%). Zie paragraaf 6.2.

Overig resultaat

Het resultaat op sterfte bestaat uit langleven- en kortlevenrisico. Het resultaat op langleven is gestegen door vrijval van de technische voorziening door overlijden. In 2025 zijn in totaal 354 pensioengerechtigden (2024: 219) met een aanspraak op ouderdomspensioen overleden. De aantallensterfte is met name toegenomen door een inhaalslag naar aanleiding van de uitkomsten van project datakwaliteit. Het pensioenbureau heeft in 2025 stappen gemaakt met het opschonen van het bestand met onvindbare deelnemers. Op basis van dit onderzoek is geconstateerd dat voor 126 deelnemers zowel de hoofdverzekerde als medeverzekerde reeds waren overleden. De gemiddelde ouderdomsaanspraak voor deze groep bedroeg EUR 7,6 duizend (2024: EUR 8,6 duizend) en de gemiddelde leeftijd 81,1 jaar (2024: 82,3 jaar).

Diversen

Onder de post diversen is onder meer begrepen het resultaat op actuariële mutaties (AOW-overbrugging, hoog-laag, uitruil ouderdomspensioen in partnerpensioen, conversie en pensionering).

Haalbaarheidstoets en pensioenresultaat

Het pensioenfonds streeft naar een waardevast pensioen met behoud van koopkracht door middel van toeslagverlening. De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate de indexatieambities kunnen worden gerealiseerd en in hoeverre pensioenresultaten tegenvallen in slechte weer scenario's. Voor de haalbaarheidstoets is de risicohouding vastgesteld, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Het verwachte pensioenresultaat geeft aan hoe de verwachting van de pensioenuitkeringen over hun looptijd zich verhoudt tot het behoud van koopkracht. Het is de ambitie om de komende 60 jaar ten minste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst. Voor elk geboortear wordt het verwacht pensioenresultaat bepaald die vervolgens worden gemiddeld. De prognose wordt gemaakt op basis van de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven uniforme scenarioset.

Het gemiddeld verwacht pensioenresultaat (50% percentiel) wordt beoordeeld, maar daarnaast wordt een 'slecht weer' scenario (= laagste 5% percentiel) weergegeven. De haalbaarheidstoets is geactualiseerd met de gegevens ultimo 2025. Bij de toetsing begin 2026 bleek dat het pensioenfonds aan de gestelde grenzen voldoet.

	Norm	Score 2025	Score 2024
	%	%	%
Verwacht pensioenresultaat (mediaan)	Minimaal 81	97,2	96,6
Afwijking 'slecht weer' scenario	Maximaal 35	0,7	5,7

De uitkomsten voldoen aan de bij de aanvangshaalbaarheidstoets vastgestelde grenzen. De mediaan 'Verwacht pensioenresultaat' ligt met 97,2% namelijk (ruim) boven de ondergrens van 81%. Daarnaast is het verschil tussen de mediaan en het slechtweerscenario (5%-percentiel) 0,7%-punt. Dit is veel lager dan de vastgestelde bovengrens voor dit verschil van 35%-punt. Vergeleken met de uitkomsten van vorig jaar is er een verbetering van de uitkomsten. Het resultaat in het slechtweerscenario is 96,5% (2024: 91,1%). De uitkomst in het mediaan is 97,2% en is eveneens hoger dan vorig jaar (2024: 96,6%). Ook is de financiële startpositie van 139,8% hoger dan vorig jaar (2024: 131,2%).

In de situatie van Pensioenfonds Campina is het pensioenresultaat van beperkte betekenis. Sinds 2015 is de opbouw van pensioenaanspraken van actieve werknemers en arbeidsongeschikten ondergebracht bij BP Zuivel. De inkoop van onvoorwaardelijke toeslagen over de opgebouwde pensioenaanspraken van arbeidsongeschikten en werknemers is niet bij het pensioenfonds, maar bij een verzekeraar ondergebracht. Dit geeft een vertekend beeld ten opzichte van de uitkomsten bij vergelijkbare pensioenfondsen.

Oordeel van de certificerend actuaire over de financiële positie

In de actuariële verklaring heeft de certificerend actuaire geoordeeld dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 PW. De actuaire is van mening dat de technische voorzieningen als toereikend zijn vastgesteld. De volledige actuariële verklaring staat in paragraaf 12.1 van dit jaarverslag.

9. Risicoparagraaf

Risicomanagement maakt integraal onderdeel uit van het besturen van een pensioenfonds en is een van de kerntaken van het bestuur. De belangrijkste doelstelling van het pensioenfonds is het op verantwoorde wijze beheren van de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten, zodanig dat de nominale pensioenen zoveel als mogelijk kunnen worden nagekomen en die, waar mogelijk, te indexeren voor prijsinflatie. Bij de uitvoering hiervan loopt het pensioenfonds financiële en niet-financiële risico's. Integraal risicomanagement betekent dat het pensioenfonds inzicht heeft in de risico's die het realiseren van deze strategische doelstelling kunnen bedreigen en maatregelen te nemen om deze risico's te beheersen. In deze risicoparagraaf wordt achtereenvolgens ingegaan op ontwikkelingen in 2025, risicohouding, risicogovernance van het pensioenfonds, geïdentificeerde strategische en operationele risico's en worden de risicogrenzen bij verschillende risicocategorieën inzichtelijk gemaakt.

Ontwikkelingen in 2025

De risicomanagementcommissie heeft integraal risicomanagement als aandachtsgebied en zorgt voor een adequate opzet en monitoring hiervan. In het kader van de vervulling van de verantwoordelijkheden rapporteert de risicomanagementcommissie over de voortgang door middel van kwartaalrapportages, doet verslag van haar werkzaamheden aan het bestuur en adviseert het bestuur. De belangrijkste aandachtsgebieden in 2025 zijn geweest:

- Informatiebeveiliging met betrekking tot data, IT en cybersecurity (DORA);
- Herijking van de vastgestelde risico's uit het integraal risicomanagement;
- Monitoren van de ontwikkeling van het vereist eigen vermogen in relatie tot de risicohouding;
- Monitoren van diverse risicorapportages;
- Actualisatie Eigen Risico Beoordeling (ERB);
- Risico Self Assessment (RSA) in het kader van de toekomst van het pensioenfonds;
- Datakwaliteit (waaronder project onvindbare deelnemers);
- Actualisering van fondsdocumenten, waaronder het informatiebeveiligingsbeleid en het IORP-beleid.

Door middel van periodieke rapportages van het pensioenbureau, de actuaris, de fiduciair manager, de custodian en externe adviseurs, is het pensioenfonds in staat de risico's en fondssituatie goed te monitoren. Daarnaast is er een managementrapportage waarin de risicorapportages zijn opgenomen. Minimaal eens per jaar beoordeelt het voltallige bestuur (na advies van de risicomanagementcommissie) de risico's. Indien nodig worden aanvullende beheersmaatregelen genomen.

Het risico-assessment wordt geactualiseerd door het bestuur, na voorbereiding door de risicomanagementcommissie. Daarbij worden de bruto-risico's bepaald, de gewenste beheersmaatregelen vastgesteld en daarmee de netto-risico's vastgesteld, die binnen de risicobereidheid van het pensioenfonds moeten passen. Naast de bewaking van de financiële risico's is er in 2025 veel werk verzet om de niet-financiële risico's te beheersen, waaronder datakwaliteit, IT en cybersecurity. De implementatie van DORA heeft ervoor gezorgd dat een aantal beheersmaatregelen met betrekking tot de informatiebeveiliging is aangescherpt.

Integraal risicomanagement: governance

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het risicomanagement. Bij het organiseren van het integraal risicomanagement hanteert het pensioenfonds het 'three lines'-model. Gestreefd wordt naar een zo zuiver mogelijke scheiding van de eerste, tweede en derde lijn. Het volledige beleid ten aanzien van integraal risicomanagement is vastgelegd in het beleidsdocument Integraal Risicomanagement. Pensioenfonds Campina heeft de sleutelfuncties als volgt ingevuld:

Rol	Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie	Operationele uitvoering (vervulling)
2 ^e lijn	Risicobeheerfunctie	Extern functionaris	Externe vervuller
2 ^e lijn	Actuariële functie	Certificerend actuaris	Certificerend actuaris
3 ^e lijn	Interne auditfunctie	Extern functionaris	Externe vervuller

Het 'three lines'-model ziet er als volgt uit:

- **1^e lijn:** het bestuur vormt de eerste lijn doordat het verantwoordelijkheid draagt voor de beleids- en besluitvorming en risicobeheersing. Het bestuur wordt daarbij ondersteund door meerdere bestuurscommissies waaronder de risicomanagementcommissie, de beleggingsadviescommissie, werkgroepen en het pensioenbureau (inclusief risicomanager);
- **2^e lijn:** de sleutelfunctiehouder risicobeheer ziet toe op een correcte uitvoering van de risicomanagement taken door de eerste lijn. De sleutelfunctiehouder actuariael en de compliance officer zijn ook onderdeel van de 2^e lijn;
- **3^e lijn:** dit betreft de sleutelfunctiehouder Interne audit.

Daarnaast toetsen de interne toezichthouders (verantwoordingsorgaan, raad van toezicht) en de controlerende functionarissen (accountant, certificerend actuaaris) achteraf of het risicomanagement voldoet aan de daar aan te stellen eisen.

Los van bovenstaande model vindt er extern toezicht plaats door DNB, AFM en Autoriteit Persoonsgegevens.

Risicohouding

De wet omschrijft de risicohouding als de mate waarin het pensioenfonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van Pensioenfonds Campina te realiseren en daarbij de mate waarin het pensioenfonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het pensioenfonds. Dit betreft de (financiële) risicohouding die is vastgesteld na overleg met het verantwoordingsorgaan. De risico's die het pensioenfonds in werkelijkheid loopt, moeten binnen deze risicohouding vallen. Wanneer dit niet het geval is, moeten aanvullende maatregelen worden getroffen.

Het pensioenfonds heeft voor alle risicocategorieën de risicohouding bepaald. Periodiek worden de bruto risico's door het bestuur vastgesteld, gewogen, geëvalueerd en bijgesteld. In 2025 heeft het bestuur zowel de systematische integriteitsrisico analyse (SIRA) als de overige geïdentificeerde risico's herijkt. Het netto risico is de resultante van het bruto risico ná het nemen van beheersmaatregelen.

Bij het vaststellen van de risicohouding bij de financiële en niet-financiële risico's gaat het erover hoe het bestuur een bepaalde verhouding tussen beloning, kosten en risicoblootstelling wenst. Deze moet passen binnen de vastgestelde risicohouding.

Door middel van een vijfpuntsschaal (classificatie) wordt per risicocategorie aangegeven wat de risicohouding (Risk Appetite) is:

Risicohouding		
Risicocategorie	Classificatie	RAVC® denk- en werkmodel voor risicohouding classificatie
Financiële risico's		
Matching-/renterisico	(3)	
Marktrisico	(3)	
Kredietrisico	(3)	
Verzekeringstechnisch risico	(2)	
Niet-financiële risico's		
Operationeel risico	(2)	
Uitbestedingsrisico	(2)	
IT-risico	(2)	
Integriteitsrisico	(2)	
Juridisch risico	(2)	

Gewenste risicohouding (risk appetite) (Risicomijdend - Risicozoekend)

Hieronder staan de classificaties toegelicht:

Nihil (1): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens dat er geen risico's worden genomen, vanuit de visie dat de gewenste beloning niet vereist dat een minimaal niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;

Kritisch (2): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens de mate van blootstelling aan risico's relatief laag te houden, vanuit de visie dat de gewenste beloning vereist dat een relatief laag niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;

Gebalanceerd (3): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens de mate van blootstelling aan risico's te balanceren, vanuit de visie dat gewenste beloning vereist dat een gebalanceerd niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd.

Opportunistisch (4): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens de mate van blootstelling aan risico's relatief hoog te houden, vanuit de visie dat gewenste beloning vereist dat een relatief hoog niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;

Gemaximeerd (5): In dit geval is de risicohouding gekenmerkt door de wens dat de blootstelling aan risico's maximaal is, vanuit de visie dat de gewenste beloning vereist dat een maximale blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd.

Bij het pensioenfonds zijn alleen de classificaties Kritisch (2) en Gebalanceerd (3) van toepassing. Over het algemeen is de risicohouding bij het pensioenfonds behoudend. Het beleid richt zich op voldoende rendement tegen aanvaardbare risico's. Om de doelstelling te halen kunnen risico's niet volledig uitgesloten worden. Bijna alle financiële risico's zijn geclassificeerd als 'gebalanceerd'. Op het gebied van niet-financiële risico's is het vertrouwen van deelnemers in het pensioenfonds cruciaal en het bestuur vindt het belangrijk dat te allen tijde het beleid op bevredigende wijze kan worden uitgevoerd en uitgelegd. Ook ten aanzien van de uitvoering van de pensioenregeling wil het fonds weinig risico's nemen. De uitvoering dient zoveel mogelijk vlekkeloos te zijn, met aanvaardbare kosten, en om deze reden zijn alle niet-financiële risico's geclassificeerd als 'kritisch'.

Integraal risicomanagement: risico's en beheersing van risico's

Het pensioenfonds onderscheidt de volgende risico's, verdeeld over twee hoofdcategorieën:

- Strategische risico's;
- Operationele risico's (financieel en niet-financieel).

Strategische risico's

De strategische risico's zijn ingedeeld in twee categorieën: key risks en middle risks:

Strategische risico's	
Nr.	Key risks
S1	Niet toekomstbestendig
S2	Dekkingsgraad onvoldoende voor ambitie
S3	Gevoeligheid politieke en economische ontwikkelingen
S4	Discontinuïteit in operatie / druk op bezetting fondsorganen
Nr.	Middle risks
S5	Beleggingsbeleid niet afgestemd op de verplichtingen
S6	Weinig aanbieders DB administratie in DC stelsel
S7	Gevoeligheid rampen (pandemie, klimaatrampen, oorlog) of extra regels als gevolg daarvan
S8	Besluitvorming in het bestuur

Deze strategische risico's zijn in de afgelopen jaren geïdentificeerd. Als belangrijkste beheersmaatregel is het pensioenfonds een toekomsttraject gestart waar in het bestuursverslag paragraaf 4.3 over is gerapporteerd.

Operationele risico's

Het pensioenfonds hanteert voor de identificatie van de operationele risico's de FIRM-indeling, die in het verleden door DNB is gebruikt en die aansluit op de S-risico's uit de wortelformule (zie hoofdstuk 11). Voor de identificatie van de operationele risico's worden de volgende risicocategorieën gehanteerd:

Operationele risico's – risicocategorieën	
Financiële risico's	Niet-financiële risico's
Matching-/renterisico	Omgevingsrisico
Marktrisico	Operationeel risico
Kredietrisico	Uitbestedingsrisico
Verzekeringstechnisch risico	IT-risico
	Integriteitsrisico
	Juridisch risico

De verschillende risicocategorieën worden hieronder nader toegelicht. Bij de Jaarrekening (Hoofdstuk 11) wordt bij de 'Toelichting behorende tot de jaarrekening' ingegaan op de solvabiliteitsrisico's (S1 t/m S10).

Financiële risico's	
Matching-/renterisico	Kredietrisico
Marktrisico	Verzekeringstechnisch risico

Matching-/renterisico

Het matching-/renterisico is het risico op een verandering van de dekkingsgraad van het pensioenfonds als gevolg van een verandering van de rente.

De belangrijkste beheersmaatregel voor het beperken van het renterisico is het strategisch afdekken van de verwachte kasstromen van de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds met renteswaps en obligaties, het zogenoemde matching. De strategische afdekking is 100% (2024: 80%). Monitoring vindt plaats door de asset manager, fiduciair manager en het pensioenbureau. Rapportages zijn zeer gedetailleerd, waarin tevens wordt gerapporteerd over de bandbreedtes. In 2025 zijn er geen overschrijdingen geweest van de bandbreedtes.

Het pensioenfonds gebruikt verschillende risicoanalyses, waaronder gevoeligheidsanalyses. De onderstaande tabel geeft een beeld van de gevoeligheid van de marktwaaarde dekkingsgraad voor bewegingen in de kapitaalmarktrente en het aandelenrendement. De marktwaaarde dekkingsgraad van ultimo 2025 (139,8%) wordt hier als uitgangspunt genomen en is hier zichtbaar als het middelpunt (0,0%).

Gevoeligheidsanalyse nominale dekkingsgraad								
		Aandelenrendement						
		-20,0%	-15,0%	-7,5%	0,0%	7,5%	15,0%	20,0%
Rentebeweging (nominiaal)	1,0%	0,1%	1,1%	2,6%	4,0%	5,5%	7,0%	7,9%
	0,5%	-1,7%	-0,8%	0,6%	2,0%	3,4%	4,8%	5,7%
	0,0%	-3,5%	-2,7%	-1,3%	0,0%	1,3%	2,7%	3,5%
	-0,5%	-5,4%	-4,5%	-3,3%	-2,0%	-0,7%	0,5%	1,4%
	-1,0%	-7,2%	-6,4%	-5,2%	-4,0%	-2,8%	-1,6%	-0,8%

De bijbehorende risicohouding van het beleggingsbeleid is geclassificeerd als 'Gebalanceerd'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van beleggingen in de portefeuille wijzigt als gevolg van veranderingen in de marktwaarde van de betreffende beleggingen. Dit risico heeft hoofdzakelijk betrekking op zakelijke waarden (rentedragende beleggingen vallen onder renterisico).

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn een beleggingsbeleid dat onderbouwd is middels een ALM-studie, het voornamelijk beleggen in liquide instrumenten, goede spreiding over verschillende beleggingscategorieën, het gedeeltelijk afdekken van valutarisico's en monitoring via periodieke rapportages over de samenstelling en ontwikkeling van de beleggingsportefeuille. Indien daartoe aanleiding is, vindt er een rebalancing plaats, zodat de spreiding in overeenstemming blijft met het beleid. De fiduciair manager monitort dit en rapporteert het aan de beleggingsadviescommissie.

In 2025 is in het kader van de toekomst van het pensioenfonds op basis van een ALM-studie gekeken naar verschillende mogelijkheden om het marktrisico te kunnen beperken, rekening houdend met de bestaande risicohouding en risicopreferentie van de deelnemers. Op basis van de ambitiedoelstelling zoals geformuleerd in de ABTN en de relatief hoge dekkingsgraad heeft een reductie van het marktrisico plaatsgevonden door het verhogen van de rente-afdekking en wijziging van de strategische beleggingsportefeuille. De samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille is vereenvoudigd. Deze risico-reductie past zowel binnen de uitkomsten van de ALM als de bestaande risicohouding. De ambitiedoelstelling kan hiermee nog steeds worden gerealiseerd.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Gebalanceerd'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het pensioenfonds als gevolg van faillissementen of betalingsonmacht van tegenpartijen. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven en marktpartijen waarmee derivatenposities worden aangegeven.

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn een goede spreiding naar beleggingsinstrument, rating, looptijd, sector en regio.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Gebalanceerd'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat uitkeringen (nu, dan wel in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen bij de premiestelling. Onder dit risico is ook het langlevens- en kortlevenrisico begrepen.

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn het periodiek actualiseren van prognosetafels, ervaringssterfte en risico's uit hoofde van arbeidsongeschiktheid. De AG prognosetafel is in 2024 geactualiseerd. Een volledig sterfteonderzoek vindt eens in de vier jaar plaats en een quickscan alleen in de tussenliggende even jaren. In 2025 is door de adviserend actuaire een grondslagenonderzoek uitgevoerd en zijn de fondsspecifieke correctiefactoren geactualiseerd. Daarnaast is het leeftijdsverschil man/vrouw aangepast. Omdat het pensioenfonds is gesloten wordt de mate van arbeidsongeschiktheid alleen naar beneden bijgesteld.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Niet-Financiële risico's	
Omgevingsrisico	IT-risico
Operationeel risico	Integriteitsrisico
Uitbestedingsrisico	Juridisch risico

Omgevingsrisico

Omgevingsrisico omvat de risico's en onzekerheden van buitenaf die een belemmering vormen om de strategie te realiseren en invloed hebben op de langetermijndoelstellingen. Omgevingsrisico is het risico als gevolg van buiten de instelling of groep komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat.

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn het monitoren van relevante ontwikkelingen zoals wet- en regelgeving en het periodiek evalueren van het bestaansrecht van het pensioenfonds (toekomstplan) en het inzichtelijk maken van het pensioenresultaat (bijvoorbeeld door middel van de haalbaarheidstoets). De uitkomsten van de haalbaarheidstoets over het jaar 2025 voldoen aan de normen.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering. Het pensioenbureau verzorgt de bestuursondersteuning, de dagelijkse uitvoering van de pensioenadministratie (deelnemers-, uitkerings- en financiële administratie), beleggingsadministratie, risicomanagement en pensioencommunicatie.

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn adequate procedurebeschrijvingen (AO/IC), voldoende deskundigheid en beschikbaarheid van bestuur en het pensioenbureau. In 2025 is het bestuur het gehele jaar volledig bezet geweest. Ten aanzien van het pensioenbureau is de bezetting in 2025 ook op orde. Voor ondersteuning van het pensioenbureau in het kader van toekomst pensioenfonds is extra externe capaciteit ingehuurd.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van aan derden (al dan niet aan de sponsor) uitbestede werkzaamheden niet afdoende gewaarborgd zijn. Het pensioenfonds heeft specifieke taken uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners, maar het bestuur blijft eindverantwoordelijkheid houden voor de werkzaamheden.

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn het uitbestedingsbeleid, adequate SLA-afspraken met dienstverleners, beoordeling van periodieke rapportages (ISAE-3402, ISAE-3000, SOC1, ISO-27001 etc.) en periodieke evaluatie van de dienstverleners. In het uitbestedingsbeleid staan de genoemde beheersmaatregelen beschreven.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

IT-risico

IT-risico is het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continue of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT.

Door de hoge mate van digitalisering en de afhankelijkheid hiervan, onderkent het pensioenfonds het toenemende risico op cyberaanvallen. De analyse van de verhoogde gevoeligheid voor cybercrime maakt deel uit van de Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA). Om dit risico te mitigeren, heeft het pensioenfonds een ICT-beveiligingsbeleid geïmplementeerd en maatregelen getroffen. Dit beleid is gerelateerd aan het uitbestedingsbeleid, en de maatregelen zijn opgenomen in de rapportage omtrent de interne beheersing van de uitvoeringsorganisatie

Pensioenfondsen moesten per 17 januari 2025 aantoonbaar aan de Europese verordening 'Digital Operational Resilience Act' (DORA) voldoen en hiervoor is in 2024 een project uitgevoerd. Middels periodieke project voortgangsrapportages is het bestuur (en andere gremia) op de hoogte gehouden van de voortgang van de DORA implementatie. Begin 2025 is een beperkt aantal openstaande actiepunten afgerond. De Sleutelfunctiehouder Internal audit heeft een vervolg audit uitgevoerd op de DORA implementatie. Daarnaast heeft in het najaar 2025 een verkorte ICT risico-analyse plaatsgevonden in het kader van de keuze voor een buy-out naar een verzekeraar.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Integriteitsrisico

Integriteitsrisico is het risico van aantasting van de reputatie van een pensioenfonds als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke en door de instelling opgestelde normen.

Het integriteitsbeleid van het pensioenfonds is vastgelegd in een bijlage bij de ABTN en het Integraal Risicomanagement Handboek. Om de integere bedrijfsvoering zoveel als mogelijk te waarborgen zijn een aantal beheersmaatregelen gedefinieerd. De belangrijkste beheersmaatregel is het jaarlijks uitvoeren van een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), waarbij de risico's en beheersmaatregelen op het gebied van fraude, corruptie, witwassen, terrorismefinanciering, ontduiking van fiscale regelgeving, marktmanipulatie, voorwetenschap en belangenverstrengeling worden beoordeeld. De SIRA wordt jaarlijks geactualiseerd. Daarnaast heeft het fonds een gedragscode waaraan alle verbonden personen zich dienen te houden, evenals een klokkenluidersregeling, klachtenbeleid en een incidentenregeling. Het bestuur is zich ervan bewust dat te allen tijde (de schijn van) belangenverstrengeling bij de besluitvorming moet worden voorkomen en daartoe zijn specifieke beheersmaatregelen ingevoerd. Onderwerpen waarbij door het bestaan van nevenfuncties en/of (schijnbaar) tegenstrijdige belangen van leden van het bestuur een risico is op (de schijn van) belangenverstrengeling voor het pensioenfonds, worden door het betreffende individu gemeld en besproken. Ook de compliance officer, die toeziet op de naleving van de gedragscode, wordt bij deze situaties geraadpleegd. Bij (potentiële) strijdigheid van belangen zal de betreffende persoon geen deel uitmaken van de commissie die de besluitvorming hierover voorbereidt en zal zich bij de besluitvorming afzijdig houden. Zo hebben in 2025 drie bestuursleden niet deelgenomen aan de voorbereiding, behandeling en besluitvorming over de juridische procedure tegen de werkgevers terzake van de beëindiging van de uitvoeringsovereenkomst en de afwikkeling daarvan.

Er zijn in 2025 geen meldingen ontvangen in het kader van de klokkenluidersregeling en er zijn op het gebied van integriteit geen incidenten geweest.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Juridisch risico

Juridisch risico is het risico samenhangend met (veranderingen in- en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn.

De belangrijkste beheersmaatregelen zijn naleving van wet- en regelgeving, transparante bestuursprocessen en advisering door gespecialiseerde pensioenjuristen. Door de transparante bestuursprocessen, die voldoen aan wet- en regelgeving, wil het pensioenfonds aansprakelijkheid voorkomen. Door veranderende wet- en regelgeving wordt periodiek beoordeeld of fondsdocumentatie, waaronder het pensioenreglement, hierop moet worden aangepast.

De bijbehorende risicohouding is geclassificeerd als 'Kritisch'. Er zijn in 2025 geen gebeurtenissen geweest, die aanleiding gaven om de classificatie te wijzigen.

Eigen risicobeoordeling (ERB) en Risico Self Assessment Toekomst (RSA Toekomst)

In 2025 heeft een actualisatie plaats gevonden van de bestaande ERB en stond geheel in het teken van de impact van de verschillende toekomst scenario's op het risicoprofiel en de risico's voor Pensioenfonds

Campina en de deelnemers. Bij deze actualisatie is de risicomanagementcommissie actief betrokken geweest. In maart 2025 heeft het bestuur de ERB vastgesteld. De uitkomsten van deze ERB hebben bijgedragen aan opstellen van de Risico Self Assessment (RSA Toekomst) in het kader van het project toekomst pensioenfonds. Hierbij zijn zowel financiële als niet-financiële risico's in het kader van project toekomst besproken. De RSA Toekomst wordt doorlopend geactualiseerd en is in bijna alle vergadering van zowel het bestuur als de risicomanagementcommissie inhoudelijk behandeld. Indien van toepassing zijn vervolgens acties uitgezet.

Datakwaliteit en project onvindbare deelnemers

In het kader van verbetering van de datakwaliteit is in 2025 verder gewerkt aan fase 3 van het Kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie, de data-analyses. Een door het pensioenfonds geselecteerde externe partij heeft een pensioendata-analyse afgerond en zijn bevindingen gerapporteerd. De uitkomsten van dit onderzoek zijn door het pensioenbureau uitgezocht en opgelost. De risicomanagementcommissie is doorlopend geïnformeerd over de voortgang. Het bevindingen rapport inclusief opvolging is met het bestuur besproken.

Als onderdeel van datakwaliteit is er in 2025 veel tijd besteed aan de onvindbare deelnemers, 742 bij aanvang van het jaar. Door het pensioenbureau zijn in samenspraak met een externe partij extra controles en aanschrijvingen gedaan die geresulteerd hebben in een afname van het aantal onvindbare deelnemers met 40%. De risicomanagementcommissie is nauw betrokken geweest bij de opzet en voortgang van dit project. Doel is om ervoor te zorgen dat bij de overdracht naar een verzekeraar de pensioenadministratie zo actueel mogelijk wordt overgedragen. Pensioenfonds Campina heeft aantoonbaar alles gedaan om de onvindbare deelnemers te traceren.

Risicogrenzen

Wettelijk is voorgeschreven dat voor verschillende risicocomponenten het pensioenfonds financiële buffers dient aan te houden. Het betreft de risico's aangeduid als S1 t/m S10, zoals ook in hoofdstuk 11 beschreven. In de onderstaande tabel staan de risicogrenzen per ultimo jaar beschreven en kort toegelicht. Een uitgebreidere beschrijving van deze risico's en feitelijke omstandigheden is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

Risico	Risicogrens	31 december 2025	31 december 2024
S1 Renterisico	Strategische renteafdekking van 100% van kasstroomprojectie van de opgebouwde pensioenverplichtingen. Tolerantie ± 3%-punt.	100,3% afgedekt.	78,7% afgedekt.
S2 Zakelijke waardenrisico	Strategische beleggingsmix en gedefinieerde bandbreedtes.	De portefeuille is 4,0% onderwogen op aandelen, 5,0% overwogen op liquide middelen en 0,7% onderwogen op de matching portefeuille. Dit is binnen de gestelde bandbreedtes.	De portefeuille is 1,8% overwogen op aandelen, 0,2% overwogen op real assets, 0,2% onderwogen op liquide middelen en 0,4% onderwogen op de matching portefeuille. Dit is binnen de gestelde bandbreedtes.
S3 Valutarisico	Valuta-afdekking: - wereldwijde aandelen, indirect vastgoed en infrastructuur: 70%. - obligaties opkomende landen in harde valuta en bedrijfsobligaties: 100%.	Totaal op jaareinde 2025 0,0% afgedekt via valutatransacties. De exposure van obligaties opkomende landen (in lokale valuta) en aandelen opkomende landen worden niet afgedekt.	Totaal 82,5% afgedekt via valutatransacties. De exposure van obligaties opkomende landen (in lokale valuta) en aandelen opkomende landen worden niet afgedekt.
S4 Grondstoffenrisico	Strategische beleggingsmix en gedefinieerde bandbreedtes.	Niet van toepassing.	Niet van toepassing.
S5 Kredietrisico	Tegenpartijen in vastrentende waarden (exclusief obligaties opkomende markten, high yield en senior bank loans), derivaten, collateral en liquiditeiten dienen een investment grade credit rating te hebben.	91,7% van de vastrentende waarden hebben een investment grade rating. Onderpand voor securities lending bedroeg 103,5% van de onderliggende waarde.	74,7% van de vastrentende waarden hebben een investment grade rating. Onderpand voor securities lending bedroeg 104,0% van de onderliggende waarde.

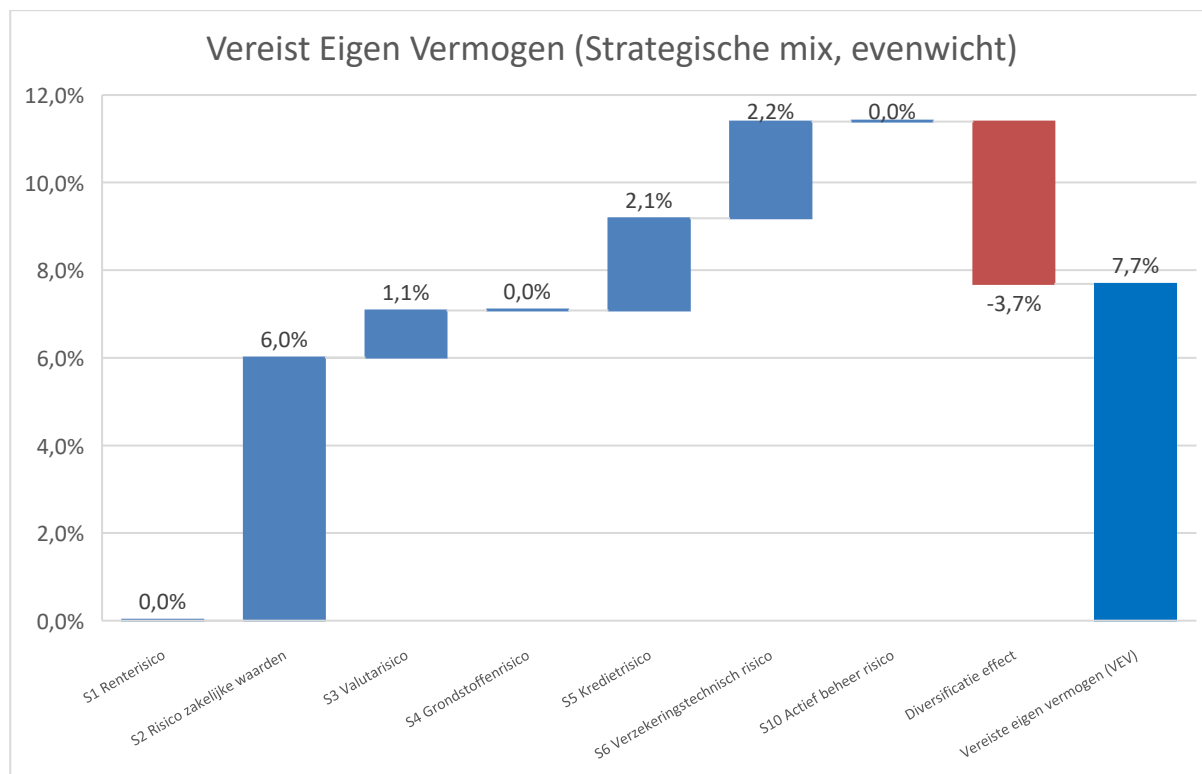
Risico	Risicogrens	31 december 2025	31 december 2024
S6 Verzekeringstechnisch risico	Minimaliseren van langlevensrisico door toepassing actuele overlevingskansen; beperkt, risico uit hoofde van arbeidsongeschiktheid en kort leven.	Prognosetafels AG2024 met fondsspecifieke factoren worden toegepast.	Prognosetafels AG2024 met fondsspecifieke factoren worden toegepast.
S7 Liquiditeitsrisico	Beperkte liquiditeitsrisico's.	De liquiditeitsontwikkeling en verhandelbaarheid van de beleggingen zijn zodanig dat het pensioenfonds een zeer beperkt liquiditeitsrisico loopt.	De liquiditeitsontwikkeling en verhandelbaarheid van de beleggingen zijn zodanig dat het pensioenfonds een zeer beperkt liquiditeitsrisico loopt.
S8 Concentratierisico	Met betrekking tot staatsobligaties is er een concentratierisico's van aanzienlijke omvang.	Spreiding van staatsobligaties is als volgt: Frankrijk: 3,1% Duitsland: 5,4% België: 1,5% Nederland: 1,5% Oostenrijk: 1,0% Italië: 4,1% Spanje: 2,5% Overig landen: 1,0% Voor de overige beleggingen geldt dat er sprake is van voldoende spreiding in de aard en de kenmerken van de beleggingen en/of tegenpartijen.	Spreiding van staatsobligaties is als volgt: Frankrijk: 4,1% Duitsland: 4,5% België: 1,3% Nederland: 1,2% Oostenrijk: 0,7% Italië: - Spanje: - Overig landen: 0,6% Voor de overige beleggingen geldt dat er sprake is van voldoende spreiding in de aard en de kenmerken van de beleggingen en/of tegenpartijen.
S9 Operationeel risico	Beperkte operationele risico's.	Contracten en SLA's met fiduciair manager en custodian zijn ingericht. Adequate contracten met vermogensbeheerders. Beperkte operationele risico's van de eigen uitvoeringsorganisatie.	Contracten en SLA's met fiduciair manager en custodian zijn ingericht. Adequate contracten met vermogensbeheerders. Beperkte operationele risico's van de eigen uitvoeringsorganisatie.
S10 Actief risico	Beperkt actief risico	Actief risico op basis van risico decompositie: < 0,1%.	Actief risico op basis van risico decompositie: 0,4%.

Wettelijk vereiste dekkingsgraad

Op basis van de verplichte buffers wordt het Vereist Eigen Vermogen bepaald, dat inzicht geeft in de korte termijn risicohouding. Een vereist eigen vermogen van 14% betekent dat het pensioenfonds in een 'slecht weer' scenario (met 2,5% kans in één jaar) 14% aan dekkingsgraadpunt kan verliezen.

Het strategisch Vereist Eigen Vermogen volgt uit de strategische asset allocatie en uit de verzekeringstechnische risico's van het pensioenfonds. De strategische asset allocatie kan wijzigen als gevolg van het dekkingsgraad afhankelijk beleggingsbeleid. Bij de korte termijn risicohouding hanteert het fonds een bandbreedte van 2,5%-punt rondom het vereist eigen vermogen. Deze bandbreedte is gekoppeld aan het strategisch beleggingsbeleid, zodat de bandbreedtes rondom het vereist eigen vermogen meebewegen met het dynamische beleggingsbeleid (met de extended staffel). Eind 2025 was het strategisch vereist eigen vermogen 107,7% (2024: 113,3%).

De samenstelling van het vereist eigen vermogen wordt in noot 12 (Risicobeheer) bij de jaarrekening nader (cijfermatig) toegelicht. De samenstelling van het Vereist Eigen Vermogen is ultimo 2025 als volgt:



10. Toekomstparagraaf

Volledige toeslagverlening

Het bestuur heeft op 5 januari 2026 besloten de pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers ('slapers') per januari 2026 met 3,0% te verhogen, in lijn met het consumentenprijsindexcijfer in de periode tussen oktober 2024 en oktober 2025.

Financiële markten

Bij de start van 2026 waren de vooruitzichten positief, met een verwachte voortdurende robuuste wereldwijde groei, met name in de VS. Inmiddels blijkt er grote onzekerheid te bestaan door de recente oorlog in het Midden-Oosten waardoor energieprijzen sterk stijgen en een impact zullen hebben rente, inflatie, groei en koers ontwikkeling van de financiële markten. Dit zal een flucturerend effect hebben op de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

Toekomst fonds

In 2026 zal de toekomst van het pensioenfonds het belangrijkste onderwerp zijn en veel bestuurlijke aandacht vragen. Het pensioenfonds heeft, in overleg met de verzekeraar, de financiële restrisico's grotendeels afgedekt. Hierdoor bestaat er een grote mate van zekerheid over de totstandkoming van de Collectieve Waardeoverdracht. Dit zal uiteindelijk, na de verklaring van geen bezwaar door DNB, moeten leiden tot een overdracht naar verzekeraar Zwitserleven in de zomerperiode van 2026, gevolgd door de liquidatie van het pensioenfonds naar verwachting eind 2026.

Schadestaatprocedure

Begin 2026 hebben de partijen middels mediation afspraken gemaakt over het beëindigen van de lopende schadestaatprocedure. Partijen zijn overeengekomen geen details van de gemaakte afspraken bekend te maken. De schadestaatprocedure wordt tot het moment van overdracht naar de verzekeraar aangehouden. Daarna zal de procedure worden doorgehaald. Partijen kijken terug op een constructief verlopen mediationtraject.

Woerden, 22 april 2026

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Campina

M.M.G.M. van den Hoven - voorzitter

J.L.M. Adriaans - secretaris

M.F.O.W. van Berkel

W.O.B. Berkenbosch

S.W. de Haes

R.J. Rothkrantz

T. Stanoevska

A.E. Traas

11. Jaarrekening

Balans per 31 december

(na bestemming saldo baten en lasten, bedragen in EUR 1.000)

		2025	2024
	Toelichting	EUR	EUR
ACTIVA			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	5		
▪ Vastgoed en infrastructuur		-	69.395
▪ Aandelen		178.532	331.398
▪ Vastrentende waarden		285.031	398.373
▪ Derivaten		8	6
▪ Liquide middelen		120.908	76.695
▪ Overige beleggingen		777.862	511.999
		1.362.341	1.387.866
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	6		
▪ Contracten herverzekering		58	83
Vorderingen en overlopende activa	7		
▪ Overige vorderingen		20.668	43.470
Overige activa	8		
▪ Liquide middelen		2.776	1.978
Totaal Activa		1.385.843	1.433.397
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	9		
▪ Algemene reserves		355.644	312.154
Technische voorzieningen	10		
▪ Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		867.566	969.211
▪ Voorziening operationele kosten		25.658	32.366
▪ Overige technische voorzieningen		58	83
		893.282	1.001.660
Overige schulden en overlopende passiva	11		
▪ Overige schulden		136.917	119.583
Totaal Passiva		1.385.843	1.433.397
Nominale dekkingsgraad		139,8%	131,2%
Beleidsdekkingsgraad		133,1%	129,9%

Staat van baten en lasten

(bedragen in EUR 1.000)

		2025	2024
	Toelichting	EUR	EUR
Baten			
Premiebijdragen	15	119	29
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	16	-1.170	90.717
Saldo baten		-1.051	90.746
Lasten			
Saldo herverzekering	17	16	-5
Pensioenuitkeringen en afkopen	18	60.027	61.244
Saldo overdrachten van rechten	19	433	451
Kosten pensioenuitvoering	20	3.361	2.545
		63.837	64.235
Mutatie technische voorzieningen:	10		
▪ Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		-101.645	-24.685
▪ Voorziening operationele kosten		-6.708	2.795
▪ Overige technische voorzieningen		-25	-5
		-108.378	-21.895
Saldo lasten		-44.541	42.340
Saldo van baten en lasten		43.490	48.406

Bestemming saldo baten en lasten

(bedragen in EUR 1.000)

	2025	2024
	EUR	EUR
Algemene reserves	43.490	48.406
Totaal	43.490	48.406

Kasstroomoverzicht

(bedragen in EUR 1.000)

		2025	2024
	Toelichting	EUR	EUR
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premies		-	855
Ontvangen in verband met overdracht van rechten		178	175
Betaalde pensioenuitkeringen		-62.387	-61.220
Betaald in verband met overdracht van rechten		-433	-451
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars		9	10
Betaalde pensioenuitvoeringskosten		-3.463	-2.510
Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten		-66.096	-63.141
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Verkopen en aflossingen van beleggingen	5	718.166	405.301
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten		926	-5.365
Aankoop van beleggingen	5	-377.855	-341.454
Kasstromen gerelateerd aan derivaten en overige beleggingen		-225.754	-4.069
Betaalde kosten van vermogensbeheer		-4.376	-2.521
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		111.107	51.892
Mutatie geldmiddelen		45.011	-11.249
Saldo begin boekjaar		78.673	89.922
Saldo einde boekjaar		123.684	78.673
Liquide middelen	8	2.776	1.978
Liquide middelen in beleggingsmandaten en margin accounts	5	120.908	76.695
Geldmiddelen		123.684	78.673

Toelichting behorende tot de jaarrekening

1. Inleiding

Stichting Pensioenfonds Campina, statutair gevestigd te Woerden, is geregistreerd bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41060277. Het doel van het pensioenfonds is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Aan arbeidsongeschikte deelnemers wordt een invaliditeitspensioen uitgekeerd gebaseerd op de invaliditeitspensioenregeling die tot 1 januari 2006 van toepassing was. Het pensioenfonds geeft invulling aan de uitvoering van een pensioenregeling van FrieslandCampina Werknemers B.V., die geldt voor de deelnemers die op 31 december 2008 in dienst waren van Campina Zuivel B.V. of Campina Management B.V. Deze pensioenregeling geldt ook voor bepaalde werknemers in dienst bij FrieslandCampina Riedel B.V., FrieslandCampina Kievit B.V. en Zuivelcoöperatie DeltaMilk B.A.

Sinds de pensioenregeling voor nieuwe deelnemers is gesloten zijn er enige organisatorische wijzigingen. Vanaf 1 december 2009 is Zuivelcoöperatie DeltaMilk B.A. geen onderdeel meer van Koninklijke FrieslandCampina. Per 1 januari 2016 is FrieslandCampina Werknemers B.V. door middel van een juridische fusie opgegaan in FrieslandCampina Nederland B.V. Per 10 november 2017 heeft FrieslandCampina de vruchtensappen- en vruchtendrankenactiviteiten van Riedel B.V. in Nederland en België verkocht en de verkopende vennootschap FrieslandCampina Riedel B.V. is geliquideerd. De betrokken werknemers zijn sindsdien bij Riedel B.V. in dienst. Per 1 november 2019 is roomlikeurproducent FrieslandCampina Creamy Creation B.V. verkocht en de betrokken werknemers zijn sindsdien bij Creamy Creation B.V. in dienst. Per 1 juli 2021 heeft FrieslandCampina diervoedingsproducent Nutrifeed B.V. verkocht en de betrokken werknemers zijn vanaf deze datum in dienst bij Denkvit B.V. Bij de overgang is aan de betrokken werknemers van Riedel B.V., Nutrifeed B.V. en Creamy Creation B.V. toegezegd dat de Pensioen-Cao voor de zuivel van kracht blijft, waarbij dit voor de medewerkers van Creamy Creation B.V. onder voorbehoud is van vrijstelling van de verplichte deelname aan het Bedrijfstakpensioenfonds detailhandel, sector drankindustrie. Per 1 januari 2022 is deze vrijstelling beëindigd. Creamy Creation B.V. heeft aanvullende afspraken gemaakt en de onvoorwaardelijke toeslagverlening aan de betrokken werknemers wordt ook na 1 januari 2022 ongewijzigd buiten het pensioenfonds voortgezet. De deelnemers van Zuivelcoöperatie DeltaMilk B.A., Riedel B.V., Nutrifeed B.V. en Creamy Creation B.V. blijven aangemerkt als gewezen deelnemer (werkzaam bij de werkgevers) tot het moment dat de werknemers uit dienst zijn gemeld.

2. Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 22 april 2026 de jaarrekening vastgesteld.

3. Algemene grondslagen

Continuïteit

De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Presentatie- en functionele valuta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in Euro (EUR), wat tevens de functionele valuta is.

Verwerking 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.

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, dan wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de

voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

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

Verantwoording van baten en lasten

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

Saldering van een actief en een verplichting

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

Schattingen en veronderstellingen

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

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

Uit noot 5 bij de toelichting op de jaarrekening blijkt dat een deel van de beleggingen van het pensioenfonds de waardering gebaseerd is op afgeleide marktnoteringen. Het maken van de schattingen van de marktwaarde van deze beleggingen vergt in meer of mindere mate oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en modellen. De mate van schattingsonzekerheid die hiermee samenhangt is nader toegelicht onder noot 5.

Wijzigingen in schattingen worden toegelicht onder de betreffende waarderingsgrondslag. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

Vreemde valuta

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

Foutherstel

Indien een materiële fout na de vaststelling van de jaarrekening wordt geconstateerd, wordt deze door middel van een retrospectieve verwerking hersteld. Dit houdt in dat het eigen vermogen aan het einde van het voorafgaande boekjaar wordt herrekend alsof de fout niet heeft plaatsgevonden. Het verschil tussen het eigen vermogen aan het eind van het voorafgaande boekjaar voor en na herrekening, wordt vervolgens verwerkt als een rechtstreekse mutatie van het eigen vermogen aan het begin van het huidige boekjaar. De bate of last als

gevolg van een eventueel herstel van een niet-materiële fout wordt verwerkt in de winst-en-verliesrekening van het huidige boekjaar.

Het pensioenfonds heeft in de jaarrekening van het huidige boekjaar geen fourtherstel toegepast.

4. Specifieke grondslagen

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen. Lopende interestposities uit hoofde van beleggingen worden separaat gepresenteerd onder de overige vorderingen.

Vastgoed en infrastructuur

Beursgenoteerde beleggingen in (indirect) vastgoed en infrastructuur worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Aandelen

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

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen. De waardebepaling van participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen vindt plaats op basis van de actuele waarde van de door de vermogensbeheerder van het beleggingsfonds afgegeven intrinsieke waarde.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde. Derivaten die worden verhandeld op een actieve markt, worden gewaardeerd op basis van de relevante marktnoteringen. Wanneer derivaten niet op een actieve markt worden verhandeld, worden deze gewaardeerd op basis van afgeleide marktnoteringen. Als deze afgeleide marktnoteringen niet beschikbaar zijn, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme waarderingmodellen.

Overige beleggingen / liquide middelen / hedgefondsen

De overige beleggingen betreffen geldmiddelen bij vermogensbeheerders en worden gewaardeerd op actuele waarde. Onder de liquide middelen zijn de kas- en banktegoeden opgenomen die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Liquide middelen worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder overige beleggingen. Ook participaties in hedgefondsen worden gerubriceerd onder overige beleggingen en zijn gewaardeerd op basis van afgeleide marktnoteringen.

Bruikleen van beleggingen

Bij het in bruikleen geven van beleggingen (security lending-transacties) behoudt het pensioenfonds het economisch eigendom. Als zekerheid (onderpand) ontvangen geldmiddelen in het kader van bovengenoemde transacties worden opgenomen onder beleggingen. Indien als onderpand ontvangen geldmiddelen zijn herbelegd, worden deze beleggingen opgenomen onder de desbetreffende beleggingencategorie. De schuld uit hoofde van de ontvangen zekerheden is opgenomen onder de overige schulden. Indien als zekerheid beleggingen in plaats van liquiditeiten zijn ontvangen, worden deze beleggingen en de daarmee samenhangende verplichtingen niet in de balans van het pensioenfonds opgenomen. Alle hieruit voortvloeiende baten en lasten worden volgens het toerekenbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord in de rentebaten of -lasten in de staat van baten en lasten.

Herverzekeringen

Herverzekeringscontracten worden opgenomen voor de actuariel bepaalde contante waarde van de herverzekerde aanspraken, berekend volgens de grondslagen van de technische voorziening.

Vorderingen en overlopende activa

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

Stichtingskapitaal

Het eigen vermogen van het pensioenfonds bestaat uit het stichtingskapitaal en algemene reserve. Het stichtingskapitaal en de algemene reserve worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen, inclusief technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans. Op basis van de Pensioenwet moet een eigen vermogen van tenminste 4% van de voorziening pensioenverplichtingen aangehouden worden.

Technische voorzieningen

Met ingang van boekjaar 2025 wordt de voorziening voor operationele kosten afzonderlijk gepresenteerd als onderdeel van de uitsplitsing van de technische voorzieningen, conform Richtlijn RJ 610.244. In de voorgaande jaren maakten deze kosten onderdeel uit van de technische voorzieningen zonder afzonderlijke verantwoording. De stelselwijziging betreft uitsluitend een herclassificatie binnen de technische voorzieningen en heeft geen effect op de hoogte van het fondsvermogen, de dekkingsgraad of het resultaat.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur. Hierbij is rekening gehouden met de verdere aanpassing van de UFR-parameters per 1 januari 2023. Het effect van de aanpassing van de UFR-parameters zoals geadviseerd door de Commissie Parameters.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-antecondities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen. Bij de berekening van de voorziening wordt tevens rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

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

- Sterftekansen: voor de overlevingskansen is uitgegaan van de Prognosetafel AG2024 van het Actuarieel Genootschap. Tevens is uitgegaan van ervaringssterfte op basis van fondsspecifieke correctiefactoren. Gegeven de verwachte toekomst van het pensioenfonds en de verwachte overdracht van de verplichtingen naar een verzekeraar, is het sterfteonderzoek in 2025 (in plaats van 2026) uitgevoerd op basis van de werkelijke sterftecijfers van 2023 en 2024. De correctiefactoren voor ervaringssterfte van het Pensioenfonds zijn per ultimo 2025 zijn geactualiseerd;
- Onbepaald partnersysteem;
- Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is per ultimo 2025 vastgesteld op 2 jaar en 8 maanden wanneer de man hoofddeelnemer is, en op 2 jaar wanneer de vrouw hoofddeelnemer is. In beide gevallen wordt ervan uitgegaan dat de man ouder is dan de vrouw;
- Het nabestaandenpensioen is op risicobasis verzekerd. Er vindt geen opbouw plaats;
- In verband met toekomstige uitvoeringskosten is een voorziening opgenomen op basis van de kosten die naar verwachting gemaakt moeten worden bij de uitvoering van de regeling;

- De voorziening voor arbeidsongeschikte deelnemers is bepaald als de contante waarde van de per balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken vermeerderd met de contante waarde van de nog op te bouwen pensioenaanspraken tot de pensioendatum, waarbij de kans op revalidatie buiten beschouwing is gelaten.

Overige schulden en overlopende passiva

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

Dekkingsgraad

De (nominale) dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans. Bij het berekenen van de reële dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt ten behoeve van deze berekening de voorziening pensioenverplichtingen herrekend, rekening houdend met de verwachte prijsinflatie. De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds is de gemiddelde dekkingsgraad van de 12 maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

Premiebijdragen

Premiebijdragen van werkgevers zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. De daarin begrepen dekking voor incassokosten wordt bij het actuariële resultaat op kosten verantwoord.

Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Directe en indirecte resultaten en aan de verslagperiode toe te rekenen (gefactureerde of nog te factureren) kosten van beleggingen, worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente, dividend en dergelijke gepresenteerd. Dividend wordt op het moment van betaalbaarstelling verantwoord. Waardeveranderingen zijn indirecte beleggingsresultaten en worden aan de periode toegerekend waarin zij optreden.

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.

Wijziging voorziening pensioenverplichtingen voor rekening pensioenfonds

Pensioenopbouw, risicokoopsommen en grondslagwijziging arbeidsongeschiktheid

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. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de ziekte is ontstaan.

Toeslagverlening

De verhoging van de technische voorzieningen uit hoofde van indexering, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment waarop de toezegging wordt gedaan.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur. Aan de technische voorziening wordt een rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode. De

rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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 marktrente

De wijziging marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rente-termijnstructuur, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het saldo van de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten wordt toegerekend aan de periode waarop het betrekking heeft.

Wijzigingen actuariële uitgangspunten en aanpassing overlevingskansen

De mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van actuariële grondslagen in het verslagjaar wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging schattingsgrondslagen voorziening voor onvindbare deelnemers

In boekjaar 2025 is een wijziging doorgevoerd in de schattingsgrondslagen met betrekking tot de voorziening voor onvindbare deelnemers. De wijziging houdt verband met een herijking van de aannames ten aanzien van de mate waarin aanspraken van onvindbare deelnemers naar verwachting alsnog tot uitkering zullen komen. Daarnaast is het saldo niet uitgekeerd pensioen naar beneden bijgesteld. Het effect van deze wijziging is verwerkt in het resultaat.

Wijzigingen veronderstellingen kostenvoorziening

De mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van een veronderstelling die ten grondslag ligt aan de bepaling van de kostenvoorziening.

Overige wijzigingen

De overige mutaties worden toegekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Saldo herverzekering

De mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft betrekking op rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen en overige mutaties.

Saldo overdracht van rechten

Waardeoverdrachten worden in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

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 beleggingsactiviteiten. De post 'overige kasstromen uit hoofde van beleggingsactiviteiten' zijn gerelateerd aan beleggingen in geldmarktfondsen ten behoeve van het onderpandbeheer ('collateral management') voor valuta- en derivatentransacties.

5. Beleggingen voor risico pensioenfonds

(bedragen in EUR 1.000)	2025					
	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari	69.395	331.398	398.373	6	588.694	1.387.866
Aankopen	14.413	59.520	303.922	-	-	377.855
Verkopen	-82.748	-223.524	-406.958	-	-4.936	-718.166
Overige mutaties	-	-	-	-122.797	318.346	195.549
Herwaardering	-1.060	11.138	-10.306	4.477	-3.334	915
	=====	=====	=====	=====	=====	=====
Stand per 31 december	-	178.532	285.031	-118.314	898.770	1.244.019
	=====	=====	=====	=====	=====	=====
Schuldpositie derivaten (credit)				118.322		118.322
						=====
Stand per 31 december (na herrubricering schuldpositie derivaten naar overige schulden)						1.362.341
						=====

(bedragen in EUR 1.000)	2024					
	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari	68.239	319.567	397.709	5.838	596.167	1.387.520
Aankopen	43.494	133.820	164.140	-	-	341.454
Verkopen	-50.188	-187.034	-168.079	-	-	-405.301
Overige mutaties	-	-	-	-120.790	-11.165	-131.955
Herwaardering	7.850	65.045	4.603	17.773	3.692	98.963
	=====	=====	=====	=====	=====	=====
Stand per 31 december	69.395	331.398	398.373	-97.179	588.694	1.290.681
	=====	=====	=====	=====	=====	=====
Schuldpositie derivaten (credit)				97.185		97.185
						=====
Stand per 31 december (na herrubricering schuldpositie derivaten naar overige schulden)						1.387.866
						=====

Voor de meerderheid van de beleggingen is sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Bij bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen. Onder 'overige' zijn begrepen de mutatie liquide middelen, inclusief geldmarktfondsen, en hedgefondsen.

Schattingen van de actuele waarde zijn 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 (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingsmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar drie verschillende waarderingsniveaus:

- Niveau 1: De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen van identieke beleggingen in een actieve markt.
- Niveau 2: De actuele waarde wordt vastgesteld aan de hand van waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.
- Niveau 3: De waarde wordt vastgesteld met waarderingsmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

Op basis van deze indeling kan de beleggingsportefeuille als volgt worden samengevat:

(bedragen in EUR 1.000)	2025			
Type contract	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoed en infrastructuur	-	-	-	-
Aandelen:				
- Directe beleggingen	178.532	-	-	178.532
- Indirecte beleggingen (via fondsen)	-	-	-	-
Hedgefondsen	-	24.663	-	24.663
Vastrentende waarden:				
- Staatsobligaties	256.002	-	-	256.002
- Bedrijfsobligaties	-	-	-	-
- Indirecte beleggingen (via fondsen)	-	17.769	11.260	29.029
Derivaten	-	-118.314	-	-118.314
Liquiditeiten en overige beleggingen	874.107	-	-	874.107
Stand per 31 december	1.308.641	-75.882	11.260	1.244.019
Schuldpositie derivaten (credit)		118.322		118.322
Stand per 31 december (na herrubricering schuldpositie derivaten naar overige schulden)				1.362.341

(bedragen in EUR 1.000)	2024			
Type contract	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoed en infrastructuur	40.347	29.048	-	69.395
Aandelen:				
- Directe beleggingen	269.048	-	-	269.048
- Indirecte beleggingen (via fondsen)	30.978	31.372	-	62.350
Hedgefondsen	-	32.933	-	32.933
Vastrentende waarden:				
- Staatsobligaties	202.573	-	-	202.573
- Bedrijfsobligaties	200	-	-	200
- Indirecte beleggingen (via fondsen)	65.666	118.198	11.736	195.600
Derivaten	-	-97.179	-	-97.179
Liquiditeiten en overige beleggingen	555.761	-	-	555.761
Stand per 31 december	1.164.573	114.372	11.736	1.290.681
Schuldpositie derivaten (credit)		97.185		97.185
Stand per 31 december (na herrubricering schuldpositie derivaten naar overige schulden)				1.387.866

De indirecte beleggingen (via fondsen) onder waarderingsniveau 3 zijn beleggingen in private credit ('fund-of-funds'), die geleidelijk worden opgebouwd. De liquiditeit van de beleggingsportefeuille is hoog waarbij alle mandaten, met uitzondering van private credit, direct opzegbaar zijn en beleggingen op korte termijn (<3 maanden) kunnen worden geliquideerd. De overdraagbaarheid van private credit is naar zijn aard beperkt en het bedrag aan illiquide beleggingen bedraagt 0,9% (2024: 0,09%) van totale beleggingen.

Vastgoed en infrastructuur

De beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn beursgenoteerde aandelen. Het onderliggend vastgoed heeft een gemengd karakter, in die zin dat er sprake is van diverse soorten wereldwijd onroerend goed, zoals kantoorpanden, winkelpanden, e.d. Beleggingen in infrastructuur zijn wereldwijde beursgenoteerde aandelen in infrastructurele voorzieningen. Ultimo 2025 is de allocatie naar vastgoed en infrastructuur beëindigd.

Aandelen

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Aandelen	178.532	269.048
Participaties in beleggingsfondsen	-	62.350
Totaal	178.532	331.398

De aandelen zijn voor 97,5% belegd in ontwikkelde markten (2024: 89,2%) en 2,5% in emerging markets (2024: 10,8%). De niet-beursgenoteerde aandelen betreffen belangen in beleggingsfondsen die op hun beurt beleggen in beursgenoteerde aandelen of derivaten.

Vastrentende waarden

De samenstelling van obligaties is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
▪ Staatsobligaties Duitsland	66.218	58.166
▪ Staatsobligaties Italië	50.826	-
▪ Staatsobligaties Frankrijk	38.509	53.248
▪ Staatsobligaties Spanje	30.969	-
▪ Staatsobligaties België	17.911	17.410
▪ Staatsobligaties Nederland	18.105	15.545
▪ Staatsobligaties Oostenrijk	12.605	9.090
▪ Staatsobligaties Finland	6.435	2.558
▪ Staatsobligaties Ierland	5.978	4.563
▪ Staatsobligaties Luxemburg	-	437
▪ Staatsobligaties Litouwen	-	304
▪ Staatsobligaties Canada	-	158
▪ Staatsobligaties Griekenland	-	84
▪ Obligaties Supranationale instellingen	8.446	41.010
Subtotaal	256.002	202.573
▪ Bedrijfsobligaties	-	200
▪ Participaties in obligatiefondsen	29.029	195.600
Totaal	285.031	398.373

De participaties in obligatiefondsen betreffen beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden in bank loans en private credit.

Derivaten

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds gebruik van financiële derivaten voor zover dit passend is. Het pensioenfonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om marktrisico's af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's voortvloeiend uit het gebruik van derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekendstaande partijen. Ook worden contracten zo veel mogelijk afgesloten op basis van standaardvoorwaarden (bijvoorbeeld conform de ISDA), zodat posities van het pensioenfonds adequaat worden afgedekt door verkregen onderpanden en zekerheden. Hieronder staan de derivatenposities per 31 december samengevat weergegeven:

(bedragen in EUR 1.000)	2025			
Type contract	Contractomvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
	EUR	EUR	EUR	EUR
Valutatermijncontracten	8.263	8	12	-4
Renteswaps	831.574	-118.322	-	-118.322
Futures	1.618	-	-	-
Totaal	841.455	-118.314	12	-118.326

(bedragen in EUR 1.000)	2024			
Type contract	Contractomvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
	EUR	EUR	EUR	EUR
Valutatermijncontracten	273.044	-3.661	6	3.667
Renteswaps	806.324	-93.518	-	93.518
Futures	40.272	-	-	-
Totaal	1.119.640	-97.179	6	97.185

Liquide middelen en overige beleggingen

Deze twee posten zijn als volgt samengesteld:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Liquide middelen in beleggingsmandaten	120.008	74.826
Margin account	900	1.869
Subtotaal liquide middelen	120.908	76.695
Liquide middelen, deposito's en geldmarktfondsen	753.199	479.066
Hedgefondsen	24.663	32.933
Totaal liquide middelen en overige beleggingen	898.770	588.694

Onder liquide middelen in beleggingsmandaten, deposito's en geldmarktfondsen is begrepen een bedrag van EUR 837 miljoen (2024: EUR 535 miljoen) dat beschikbaar wordt gehouden voor negatieve veranderingen in rentederivaten, futures en valutatermijncontracten. Deze liquide middelen worden aangehouden in onder andere de vorm van geldmarktfondsen.

Bruikleen van beleggingen (securities lending)

Het pensioenfonds stelt een deel van de aandelen- en obligatiebeleggingen beschikbaar voor het in bruikleen geven van effecten (securities lending). Het pensioenfonds behoudt het economisch eigendom. Per balansdatum is een bedrag van EUR 7.526 (2024: EUR 15.711) aan aandelen en EUR 39.260 (2024: EUR 35.281) aan obligaties uitgeleend. Ter beperking van het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden in stukken en geld ontvangen, die in onderstaande tabel staan gespecificeerd:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Bruikleen van beleggingen:		
Waarde in stukken	46.598	47.805
Waarde in geld	1.833	5.217
Totaal	48.431	53.022

De ontvangen zekerheden in geld zijn belegd in geldmarktfondsen met een liquide karakter. Per 31 december 2025 is de waarde van de totaal ontvangen zekerheden hoger (103,5%) (2024: 104,0%) dan de terugbetalingsverplichting. Namens het pensioenfonds monitort de custodian dagelijks de hoogte van te ontvangen zekerheden. Indien hiertoe aanleiding bestaat worden van de tegenpartij aanvullende zekerheden gevraagd.

6. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Voor een beperkt aantal deelnemers is vanuit het verleden een gedeelte van het pensioen herverzekerd bij een herverzekeraar en maakt onderdeel uit van het pensioen bij het pensioenfonds. Dit betreft een aflopende portefeuille zonder nieuwe instroom. In 2025 bedragen de pensioenuitkeringen van de betreffende herverzekeraars aan het pensioenfonds EUR 11 (2024: EUR 13). Bij de bepaling van de waarde van het herverzekerde gedeelte van de technische voorziening zijn de voor de pensioenvoorziening geldende uitgangspunten gehanteerd.

Het verloop van het herverzekeringsdeel technische voorzieningen is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	83	87
Benodigde interest	2	3
Uitkeringen herverzekering	-11	-13
Aanpassing AG prognosetafel	-	-0
Actualisering ervaringssterfte	0	0
Overige mutaties technische voorzieningen	-14	6
Wijziging rentetermijnstructuur	-2	0
Stand per 31 december	58	83

7. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Beleggingsdebiteuren	16.283	39.689
Lopende interest	3.902	3.426
Overige vorderingen	483	355
Stand per 31 december	20.668	43.470

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van maximaal één jaar.

Beleggingsdebiteuren

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Vorderingen uit collateral management	15.366	38.545
Te vorderen dividend	767	835
Te vorderen dividendbelasting	150	309
Stand per 31 december	16.283	39.689

8. Overige activa

Liquide middelen

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

9. Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen in EUR 1.000)	2025		
	Stichtings kapitaal	Algemene reserve	Totaal
	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari	0	312.154	312.154
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	43.490	43.490
Stand per 31 december	0	355.644	355.644

(bedragen in EUR 1.000)	2024		
	Stichtings kapitaal	Algemene reserve	Totaal
	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari	0	263.747	263.747
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	48.407	48.407
Stand per 31 december	0	312.154	312.154

Het stichtingskapitaal bedraagt EUR 45,38 (2024: EUR 45,38).

Dekkingsgraad en vermogenspositie

De dekkingsgraad ultimo jaar is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	%	%
Nominale dekkingsgraad	139,8	131,2
Beleidsdekkingsgraad	133,1	129,9
Benodigde beleidsdekkingsgraad voor toekomstbestendige toeslagverlening	131,0	127,4
Reële dekkingsgraad	101,6	102,0

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het pensioenfonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het pensioenfonds. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder toelichting noot 12 'Risicobeheer'. Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Aanwezig eigen vermogen	355.644	312.154
Minimaal vereist eigen vermogen	35.856	40.191
Vereist eigen vermogen (strategische beleggingsmix)	68.759	133.029

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als toereikende solvabiliteit. Op basis van de feitelijke dekkingsgraad is de vermogenspositie goed.

10. Technische voorzieningen

De pensioenverplichtingen zijn vastgesteld op basis van de geldende actuariële uitgangspunten, zodanig dat geen sprake is van een financieringsachterstand. Ultimo boekjaar bedraagt de interne rentevoet 2,943% (2024: 2,167%). Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter. Hieronder staat de mutatie van de technische voorziening per categorie toegelicht.

Bij de technische voorzieningen wordt onderscheidt gemaakt in de volgende drie categorieën:

- Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds;
- Voorziening operationele kosten;
- Overige technische voorzieningen.

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	969.211	993.896
Pensioenopbouw	-	1
Risicokoopsommen	16	17
Grondslagwijziging arbeidsongeschiktheid	168	154
Toeslagverlening	22.056	-63
Rentetoevoeging	22.080	32.797
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-61.760	-60.858
Wijziging marktrente	-78.096	6.860
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-492	-489
Aanpassing overlevingskansen	2.035	-2.800
Wijziging leeftijdsverschil	-3.552	-
Overige wijzigingen	-4.100	-304
Stand per 31 december	867.566	969.211

Ten opzichte van 2024 is er in 2025 een toeslagverlening verstrekt. De gestegen marktrente heeft in 2025 een aanzienlijk verlagend effect gehad op de voorziening. In 2025 heeft een grondslagenonderzoek plaatsgevonden, waarbij het leeftijdsverschil tussen man en vrouw zijn aangepast. Bij de overige wijzigingen zit onder meer de aanscherping van de waarderingssystematiek voor onvindbare deelnemers. In het mutatieoverzicht wordt geen rekening gehouden met het herverzekerde gedeelte van de technische voorziening, zoals vermeld bij toelichting noot 6 'Herverzekeringsdeel technische voorzieningen'.

Voorziening operationele kosten

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	32.366	29.571
Rentetoevoeging	714	978
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-3.468	-2.260
Wijziging marktrente	-2.150	206
Wijziging veronderstellingen kostenvoorziening	-1.091	-
Overige wijzigingen	-713	3.871
Stand per 31 december	25.658	32.366

Door de voorgenomen collectieve waardeoverdracht van de pensioenverplichtingen naar verzekeraar Zwitserleven is de periode van zelfstandig voortbestaan van het fonds naar beneden bij-gesteld naar één jaar (2024: drie jaar). Het verkorten van de periode zelfstandig voortbestaan en de gestegen marktrente zijn de voornaamste oorzaken van de daling van de kostenvoorziening ultimo 2025 ten opzichte van ultimo 2024.

Overige technische voorzieningen

De overige technische voorzieningen hebben betrekking op het herverzekerde gedeelte van de technische voorziening, zoals vermeld bij toelichting noot 6 'Herverzekeringsdeel technische voorzieningen'.

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	83	87
Rentetoevoeging	2	3
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-11	-13
Wijziging marktrente	-2	0
Aanpassing overlevingskansen	-	0
Overige wijzigingen	-14	6
Stand per 31 december	58	83

Samenstelling technische voorzieningen

Samengevat zijn de technische voorzieningen als volgt samengesteld:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
▪ Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	867.566	969.211
▪ Voorziening operationele kosten	25.658	32.366
▪ Overige technische voorzieningen	58	83
Stand per 31 december	893.282	1.001.660

De voorziening voor netto pensioenverplichtingen is naar categorieën als volgt samengesteld:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Actieven en arbeidsongeschikten	6.533	9.736
Gewezen deelnemers	217.042	274.859
Pensioengerechtigden	643.890	684.483
Vrijwillige pensioenaanspraken	101	133
Toekomstige uitvoeringskosten	25.658	32.366
Totaal technische voorziening voor risico pensioenfonds	893.224	1.001.577
Technische voorziening afgedekt door garantiecontract	58	83
Stand per 31 december	893.282	1.001.660

Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Met ingang van 1 januari 2015 wordt nog voor een beperkte groep deelnemers jaarlijks een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 2,1% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan het - gemaximeerde - jaarsalaris, onder aftrek van een franchise. De hoogte van zowel het (gemaximeerde) jaarsalaris als de franchise is per 1 januari 2015 bevroren. Tevens bestaat er recht op partner- en wezenpensioen. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst. In de pensioenparagraaf van dit jaarverslag wordt nader ingegaan op de pensioenregeling.

Pensioenopbouw, risicokoopsommen en grondslagwijziging arbeidsongeschiktheid

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen.

De grondslagwijziging arbeidsongeschiktheid heeft betrekking op een beperkte groep arbeidsongeschikte deelnemers uit de destijds van toepassing zijnde eindloonregeling. Door aanpassing van de pensioengrondslag door indexatie van het pensioengevend salaris en franchise, hebben deze deelnemers recht op hogere pensioenaanspraken.

Toeslagverlening

Gewezen deelnemers ('slapers') en pensioengerechtigden

De toeslagen op pensioenrechten en -aanspraken voor gewezen deelnemers ('slapers') en pensioengerechtigden worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en -aanspraken aan te passen. De daadwerkelijke toeslag in een jaar is voorwaardelijk en afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen. De toeslag bedraagt maximaal de stijging van de CBS-consumentenprijsindex, afgeleid, op basis van de referentieperiode oktober-oktober.

Er is geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Het pensioenfonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen. Toeslagen zijn afhankelijk van de middelen van het pensioenfonds, en daarvoor zijn beleggingsresultaten een belangrijk element. Onder het FTK worden strengere eisen gesteld aan de toeslagverlening door pensioenfondsen. Voor een toelichting hierop wordt verwezen naar de pensioenparagraaf in het bestuursverslag.

Het bestuur heeft in de vergadering van 6 januari 2025 besloten een toeslagverlening van 2,6% toe te kennen op de pensioenaanspraken per 1 januari 2025. Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is met dit besluit rekening gehouden.

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Bij het vaststellen van de cumulatieve indexatieachterstand wordt teruggekeken naar gemiste toeslagen en gegeven kortingen vanaf 1 januari 2009. Hierbij zal herstel van eventueel toegepaste kortingen als eerste worden doorgevoerd. Het volledige beleid met betrekking tot inhaaltoeslagen staat beschreven in de ABTN van het pensioenfonds.

Op basis van de beleidsdekkingsgraad, die in lijn lag met de toekomstbestendige indexatiegrens, is door het bestuur besloten per 1 januari 2025 geen inhaalindexatie toe te kennen omdat het bedrag per deelnemer niet materieel was.

Voor de gewezen deelnemers ('slapers') en de gepensioneerden is in de volgende tabel het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen opgenomen:

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Ambitie (prijsinflatie)	2,6	-2,0	16,9	3,3	1,1	1,7	1,7	1,3	0,4	0,4
Toegekend (per 1 januari)	2,6	0,0	13,4	3,1	0,0	0,3	0,6	0,1	0,0	0,0
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Vershil	0,0	-2,0	3,5	0,2	1,1	1,4	1,1	1,2	0,4	0,4

In de volgende tabel staat de cumulatieve indexatieachterstand vermeld:

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Cumulatief	19,1	19,1	21,5	17,4	17,1	15,8	14,2	13,0	11,6	11,2

Arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers ('werkzaam bij de werkgevers')

De onvoorwaardelijke toeslagverlening voor arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers ('werkzaam zijn bij de werkgevers') is vanaf 1 januari 2015 buiten het pensioenfonds ondergebracht.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%) op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar.

Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariael 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. Toekomstige pensioenuitvoeringskosten worden vooraf actuariael 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.

Wijziging markrentre

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. In de huidige UFR-methodiek wordt de rentetermijnstructuur voor looptijden tot en met 50 jaar herleid uit swaprentes. Voor looptijden langer dan 50 jaar wordt de rentetermijnstructuur geëxtrapoleerd door gebruik te maken van een constante 1-jaars-forward rente. Deze constante 1-jaars-forward rente wordt gebaseerd op de 30-jaars forward rente met een looptijd van 20 jaar.

De ontwikkeling van de duration en de marktrente van de afgelopen drie jaar is als volgt:

	Modified duration	Rentetermijnstructuur (RTS)
	Jaar	%
Per 31 december 2023	11,3	2,533
Per 31 december 2024	11,2	2,400
Per 31 december 2025	9,9	2,960

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het positieve resultaat op waardeoverdrachten wordt veroorzaakt doordat de uitgaande waardeoverdrachten zijn bepaald op basis van andere grondslagen dan gehanteerd voor de vaststelling van de voorziening.

Aanpassing overlevingskansen

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, lang leven, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van het pensioenfonds.

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

Het pensioenfonds gebruikt de meest recente informatie over de overlevingskansen van de Nederlandse bevolking bij het berekenen van de technische voorzieningen. Voor het boekjaar 2025 wordt gebruik gemaakt van de AG-prognosetafels 2024, die door het Actuariële Genootschap zijn gepubliceerd. De fondsspecifieke correctiefactoren voor ervaringssterfte zijn in 2025 geactualiseerd ten opzichte van het vorige boekjaar.

Overige wijzigingen

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Resultaat op kanssystemen:		
▪ Sterfte	2.383	758
▪ Arbeidsongeschiktheid	-	-
Overige mutaties technische voorzieningen	-7.212	1.496
Totaal	-4.829	2.254

11. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Niet opgevraagde pensioenuitkeringen	150	2.281
Beleggingscrediteuren	15.371	15.437
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1.268	1.316
Overige schulden	1.806	3.364
Derivaten	118.322	97.185
Stand per 31 december	136.917	119.583

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar, met uitzondering van rentetermijncontracten. De niet opgevraagde pensioenuitkeringen laten een sterke daling zien, hiervoor is vanaf 2025 een nieuwe waarderingssystematiek toegepast. Onder de post derivaten zijn begrepen valutatermijncontracten EUR 4 (2024: EUR 3.667) en rentetermijncontracten EUR 118.318 (2024: EUR 93.518).

Beleggingscrediteuren

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Schulden uit collateral management	15.371	14.433
Nog af te wikkelen transacties	-	1.004
Stand per 31 december	15.371	15.437

12. Risicobeheer

Het pensioenfonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het pensioenfonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Het solvabiliteitsrisico is daarmee het belangrijkste risico. Periodiek wordt een risicoanalyse uitgevoerd en de uitkomsten hiervan vormen mede de basis voor het beleid van het pensioenfonds en de toelichting hierna. Dit beleid is verwoord in de ABTN. Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de financiële risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid;
- toeslagbeleid;
- kortingsbeleid.

Overeenkomstig artikel 13a Besluit FTK heeft het bestuur voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vastgesteld dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding. Dit beleid is gebaseerd op gedegen onderzoek. Het bestuur heeft in 2025 een ALM-studie laten verrichten, waarop het strategisch beleidskader is gedefinieerd.

Het strategisch beleggingsbeleid bevat in een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de (beoogde) beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken. Het strategisch beleggingsbeleid wordt vertaald in een beleggingsplan, waarin gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie zijn opgenomen. Ook het financieel crisisplan dat door het bestuur in december 2025 opnieuw is vastgesteld, is verwerkt in onderstaande toelichting op de risico's, het risicobeleid en de ingezette beheersmaatregelen/ afdekkingsinstrumenten.

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 door de vermogensbeheerders moet plaatsvinden. Deze uitgangspunten zijn vastgelegd in mandaatovereenkomsten met de vermogensbeheerders.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico voor het pensioenfonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het pensioenfonds 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. Indien de solvabiliteit van het pensioenfonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds verworven pensioenaanspraken en -rechten vermindert.

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

berekend op basis van de standaardmethode waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. De berekening van het vereist eigen vermogen (strategische beleggingsmix in evenwichtssituatie) en het hieruit voortvloeiende tekort aan het einde van het boekjaar is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
S ₁ Renterisico	-	4.329
S ₂ Zakelijke waardenrisico	53.689	106.267
S ₃ Valutarisico	9.641	23.270
S ₄ Grondstoffenrisico	-	-
S ₅ Kredietrisico	18.780	34.506
S ₆ Verzekeringstechnisch risico	19.873	22.021
S ₇ Liquiditeitsrisico	N.v.t.	N.v.t.
S ₈ Concentratierisico	N.v.t.	N.v.t.
S ₉ Operationeel risico	N.v.t.	N.v.t.
S ₁₀ Actief beheer risico	-	3.698
Wortelformule: $\sqrt{(S_1^2 + S_2^2 + 2 * 0,4 * S_1 * S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + 2 * 0,4 * S_1 * S_5 + 2 * 0,5 * S_2 * S_5 + S_6^2 + S_{10}^2)}$		
Totaal vereist eigen vermogen o.b.v. wortelformule	68.759	133.029
Totale voorziening pensioenverplichtingen [A]	893.282	1.001.660
Totaal Vereist vermogen [B]	962.041	1.134.689
Totaal aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden) [C]	1.248.926	1.313.813
Surplus/tekort [C-B]	286.885	179.124
Vereiste dekkingsgraad (strategische beleggingsmix) [B/A]	107,7%	113,3%
Aanwezige dekkingsgraad (strategische beleggingsmix) [C/A]	139,8%	131,2%

De vereiste dekkingsgraad op basis van de feitelijke beleggingsmix in de evenwichtssituatie is 107,6% ultimo 2025 (2024: 114,2%).

Marktrisico (S1-S4)

Het marktrisico omvat het renterisico, het koersrisico op zakelijke waarden en het valutarisico. De strategie met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerd door de fiduciair manager in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De fiduciair manager overlegt hierover op zeer regelmatige basis met het pensioenbureau en de beleggingsadviescommissie. De overall marktpositities worden maandelijks gerapporteerd aan het bestuur.

Renterisico (S1)

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

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration meet de rentegevoeligheid van de contante waarde van de kasstromen, rekening houdend met de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Het strategisch beleid van het pensioenfonds is erop gericht om het renterisico voor 100% af te dekken (2024: 80%).

De afdekking van het renterisico wordt gerealiseerd via een liability matching portefeuille, waarbij de duration van de vastrentende waarden zijn afgestemd op de contante waarde van de kasstromen van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruikt gemaakt van langlopende obligaties in combinatie met renteswaps. 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.

Bij het afsluiten van een renteswap wordt de 'duration-mismatch' verkleind, maar ontstaan nieuwe risico's zoals tegenpartij-, liquiditeits- en juridische risico's. Deze risico's worden door het bestuur acceptabel geacht. Het pensioenfonds heeft interne beheersmaatregelen geïmplementeerd die een continue monitoring op deze risico's waarborgen. De renteafdekking is ondergebracht bij een gespecialiseerde vermogensbeheerder die de liability matching portefeuille beheert.

De duration en het effect van de renteafdekking kunnen als volgt worden samengevat:

(bedragen in EUR 1.000)	2025		2024	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
	EUR	Jaar	EUR	Jaar
Vastrentende waarden (vóór derivaten)	285.031	3,4	398.373	4,6
Vastrentende waarden (na derivaten)	166.709	10,9	304.585	12,7
Nominale pensioenverplichtingen	1.313.813	9,9	1.001.660	11,1

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duration van de vastrentende waarden circa 3,4 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het pensioenfonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de totale duration van de vastrentende waarden is verlengd tot 10,9 jaar. De duration van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 9,9 jaar. De duration van de vastrentende waarden kan niet een-op-een worden vergeleken met de duration van de verplichtingen, omdat ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

Zakelijke waardenrisico (S2)

Het zakelijke waardenrisico is het risico van waarde wijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen. Het wordt veroorzaakt door factoren 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 pensioenfonds. De segmentatie van aandelen naar regio is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025		2024	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	2.217	1,2	3.845	1,2
Andere EU-landen	15.466	8,7	22.014	6,6
Overig Europa	9.529	5,3	15.851	4,8
Noord-Amerika	131.708	73,8	224.456	67,7
Japan	9.739	5,5	18.467	5,6
Overige	9.873	5,5	46.765	14,1
	=====	=====	=====	=====
Totaal	178.532	100,0	331.398	100,0
	=====	=====	=====	=====

De segmentatie van vastgoed en public infrastructuur aandelen naar regio is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025		2024	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	-	-	6	0,0
Andere EU-landen	-	-	8.077	11,6
Overig Europa	-	-	4.724	6,8
Noord-Amerika	-	-	47.015	67,8
Japan	-	-	3.445	5,0
Overige	-	-	6.128	8,8
Totaal	-	-	69.395	100,0

Bij de verlaging van de strategische beleggingsportefeuille naar 20% in het najaar van 2025 is de segmentatie naar vastgoed en public infrastructuur afgebouwd.

De segmentatie van de portefeuille zakelijke waarden naar sectoren is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025		2024	
	EUR	%	EUR	%
Financiële instellingen	33.366	16,3	63.996	14,9
Industrie	25.773	12,7	45.845	10,6
Consumentengoederen	21.570	10,6	50.505	11,7
Informatietechnologie en telecom	67.603	33,3	112.063	26,0
Gezondheidszorg	17.575	8,7	32.519	7,6
Energie en nutsbedrijven	7.864	3,9	15.632	3,6
Vastgoed en infrastructuur	4.781	2,4	76.877	17,9
Totaal aandelen	178.532	87,9	397.437	92,3
Belangen in hedgefondsen	24.663	12,1	32.933	7,7
Totaal zakelijke waarden	203.195	100,0	430.370	100,0

In de solvabiliteitstoets voor vaststelling van de buffers voor het risico op zakelijke waarden is rekening gehouden met deze samenstelling. Voor beleggingen in hedgefondsen is in de toets rekening gehouden met een additionele buffer vanwege het hogere risicoprofiel dat met deze beleggingen samenhangt. Het pensioenfonds belegt in hedgefondsen met als doel het verkrijgen van een absoluut rendement dat niet is gerelateerd aan marktomstandigheden.

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat niet in euro's is belegd bedraagt ultimo jaar circa 16,2% (2024: 25,3%) van de beleggingsportefeuille exclusief de valutaderivaten. De belangrijkste valuta daarin is de USD. Het strategische beleid van het pensioenfonds is om alle valutaposities met betrekking tot aandelen, indirect vastgoed en public infrastructuur aandelen voor 80% af te dekken, met uitzondering van aandelen in opkomende markten. Voor beleggingen in bedrijfsobligaties, high yield obligaties, senior bank loans en obligaties van opkomende markten geldt dat de valutarisico's volledig worden afgedekt. Obligaties van opkomende markten in lokale valuta worden niet afgedekt. De overige beleggingen luiden in euro's of worden geheel afgedekt, waarbij een tijdelijke tactische beleidsruimte aanwezig is. Per einde boekjaar is de vordering wegens de uitstaande valutatermijncontracten EUR 8 (2024: EUR -3.361).

De beleggingen in vreemde valuta inclusief bijbehorende vorderingen en schulden kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

(bedragen in EUR 1.000)	2025					
	EUR (€)	GBP (£)	JPY (¥)	USD (\$)	Overige	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoed en Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen	15.245	5.056	9.748	125.679	22.910	178.638
Vastrentende waarden	277.673	-	-	11.260	-	288.933
Overige (liquide middelen)	754.040	45	130	26.171	868	781.254
Totaal	1.046.958	5.101	9.878	163.110	23.778	1.248.825
Valuta derivaten	8	-	-	-	-	8
Netto positie	1.046.966	5.101	9.878	163.110	23.778	1.248.833

(bedragen in EUR 1.000)	2024					
	EUR (€)	GBP (£)	JPY (¥)	USD (\$)	Overige	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoed en Infrastructuur	35.014	3.143	560	23.710	7.083	69.510
Aandelen	81.585	7.202	14.497	195.256	33.052	331.592
Vastrentende waarden	389.964	-	-	11.736	-	401.700
Overige	481.180	302	82	36.713	941	519.218
Totaal	987.743	10.647	15.139	267.415	41.076	1.322.020
Valuta derivaten	272.141	-9.506	-14.903	-234.036	-17.357	-3.661
Netto positie	1.259.884	1.141	236	33.379	23.719	1.318.359

Wijzigingen in de valutakoersen zijn van invloed op de ontwikkeling van de dekkingsgraad voor zover niet afgedekt. Een restrisico betreft de categorie overige valuta; het betreft valuta in opkomende markten en/of valuta die een sterke correlatie hebben met de USD en EUR ('proxy hedge'). Het bestuur heeft besloten om deze risico's niet af te dekken. In de solvabiliteitstoets is in de buffers voor het valutarisico rekening gehouden met bovenstaande valutaposities en afdekkingen.

Grondstoffenrisico (S4)

Pensioenfonds die beleggen in grondstoffen lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffen voorgeschreven. Het pensioenfonds belegt echter niet in grondstoffen.

Kredietrisico (S5)

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het pensioenfonds, het vragen van extra zekerheden zoals onderpand bij het uitlenen van effecten, het hanteren van prudente verstrekingsnormen bij

hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het pensioenfonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het pensioenfonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het fonds worden afgedekt door onderpand. De samenstelling van vastrentende waarden naar regio kan als volgt worden samengevat:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Nederland	18.473	18.867
Andere EU-landen	230.888	216.171
Overig Europa	9.051	5.343
Noord-Amerika	26.498	88.862
Andere	121	69.130
Totaal	285.031	398.373

De kredietwaardigheid van marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd door Standard & Poors is als volgt:

	2025	2024
Rating:	%	%
AAA	23,9	20,2
AA	36,9	38,2
A	16,3	7,5
BBB	14,6	8,8
Lager dan BBB	5,1	22,1
Geen rating	3,2	3,2
Totaal	100,0	100,0

Debiteuren met een rating lager dan BBB en geen rating zijn obligaties uit senior bank loans, private credit en liquiditeiten die via beleggingsfondsen worden aangehouden. Ter dekking van derivatenposities (collateral management) worden liquiditeiten aangehouden in geldmarktfondsen. Inzake concentratie van risico's is ultimo 2025 geen sprake van beleggingen in een individuele tegenpartij, anders dan staatsobligaties of geldmarktfondsen, groter dan 0,6% (2024: 0,9%) van het totaal aan obligatiebeleggingen.

In de volgende tabel wordt de verdeling van vastrentende waarden naar sector weergegeven:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Overheidsinstellingen	256.002	279.370
Financiële instellingen	1.937	23.320
Reële economie	27.092	95.683
Totaal	285.031	398.373

In de solvabiliteitstoets is eind 2025 met het kredietrisico zoals blijkt uit bovenstaande gegevens rekening gehouden.

Verzekeringstechnische risico's (S6)

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn het langlevensrisico, het kortlevensrisico 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 actuele prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het **kortlevensrisico (overlijdensrisico)** betekent dat het pensioenfonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het pensioenfonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. Het pensioenfonds heeft de herverzekeringen voor het nabestaanden- en wezenpensioen op risicobasis met ingang van 1 januari 2015 beëindigd.

Het **toeslagrisico** omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten). Uiteindelijk is de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds leidend. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

De zogenoemde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruikgemaakt van een benaderingswijze.

De nominale rente kan worden verminderd met een bepaald (vast) percentage dat de toeslagambitie op lange termijn weergeeft. Ook kan gebruik worden gemaakt van de verwachte loon- of prijsinflatie. Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 101,6% (2024: 102,0%).

Het pensioenfonds heeft deze bovengenoemde drie risico's beoordeeld en verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het pensioenfonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het liquiditeitsrisico wordt door het pensioenfonds beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Voor de korte termijn maakt het pensioenfonds gebruik van een liquiditeitsprognose waarbij rekening wordt gehouden met de directe beleggingsopbrengsten.

Op basis van de ultimo 2025 verwachte kasstromen ziet de liquiditeitsplanning van het pensioenfonds er op lange termijn op hoofdlijnen als volgt uit:

(bedragen in EUR 1.000)	2025						
	Balans- waarde	Totaal nominale kasstromen	< 1 jaar	1-5 jaar	5-10 jaar	10-20 jaar	>20 jaar
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastrentende waarden	934.440	1.098.696	675.078	42.418	80.301	218.452	82.448
Rentederivaten	-118.322	130.768	-750.617	233.235	298.739	174.901	174.510
Pensioenverplichtingen	-893.282	-1.233.711	-61.442	-242.368	-268.899	-388.696	-272.306
Saldo	-77.164	-4.247	-136.981	33.285	110.141	4.656	-15.348

(bedragen in EUR 1.000)	2024						
	Balans- waarde	Totaal nominale kasmomenten	< 1 jaar	1-5 jaar	5-10 jaar	10-20 jaar	>20 jaar
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastrentende waarden	851.878	1.072.431	526.668	98.131	121.344	183.410	142.878
Rentederivaten	-93.283	75.437	-705.411	229.755	168.240	219.885	162.968
Pensioenverplichtingen	-1.001.660	-1.273.552	-60.526	-241.025	-271.971	-402.194	-297.836
Saldo	-243.064	-125.684	-239.269	86.861	17.613	1.101	8.010

De liquiditeitsbehoefte ('margin requirements') die voortvloeit uit onderpand op derivaten is berekend volgens de richtlijnen van de Central Counterparty (CCP) en bedraagt onder normale omstandigheden circa EUR 61 miljoen en in een stress scenario EUR 76 miljoen. Voor de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden wordt gerekend met een 'initial margin' van EUR 32 miljoen en een buffer voor de dagelijkse 'variation margin' EUR 29 miljoen. Onder het stress scenario wordt een 'variation margin' verondersteld van EUR 44 miljoen. Het grote negatieve bedrag < 1 jaar rentederivaten betreft het aflossingsgedeelte van deze derivaten categorie. De genoemde bedragen zijn per peildatum 31 december 2025.

Door opzegging van de uitvoeringsovereenkomsten per 1 januari 2015 zijn de uitkeringen niet meer gedekt door premie-inkomsten, maar moeten volledig worden gefinancierd uit beleggingen. In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2025 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren. Hieruit blijkt dat op dit moment geen liquiditeitsrisico's voor het pensioenfonds bestaan. In de solvabiliteitsstoets van het pensioenfonds worden hier dan ook geen buffers voor aangehouden.

Concentratierisico (S8)

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

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie en limieten voor beleggen in landen, regio's, sectoren en tegenpartijen. De beperkingen zijn vastgelegd in de contractuele afspraken met de vermogensbeheerders en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan. De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico. Ultimo 2025 zijn in de beleggingsportefeuille geen posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig met uitzondering van staatsobligaties en geldmarktfondsen in Euro's. De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het pensioenfonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2025 is de verhouding tussen mannen en vrouwen in het pensioenfonds 64,9% : 35,1% (2024: 66,2% : 33,8%). De gemiddelde leeftijd bedraagt 71,8 jaar (2024: 71,5 jaar).

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. Deze risico's worden door het pensioenfonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering zijn betrokken.

Het beheer van de beleggingsportefeuille is ondergebracht bij fiduciair manager Goldman Sachs Asset Management. Met deze partij zijn een beleggingsovereenkomst en service level agreement gesloten. De

afhankelijkheid van de fiduciair manager wordt beheerst doordat de bewaring van de stukken uit de portefeuille is ondergebracht bij Northern Trust Company.

Het pensioenfonds beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering van de fiduciair manager en de custodian door middel van performancerapportages, SLA-rapportages en onafhankelijk interne beheersingsrapportages (SOC1 rapportages). Ook voor de individuele vermogensbeheerders worden waar van toepassing SOC1 rapportages opgevraagd. Aangezien hiermee sprake is van adequate beheersing van de operationele risico's worden door het pensioenfonds hiervoor geen buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

Actief beheerrisico (S10)

Het actief beheer risico als onderdeel van het vereist eigen vermogen heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error ten opzichte van de voor de (deel) portefeuille vastgelegde benchmark.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het pensioenfonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het pensioenfonds niet beheersbaar en wordt hiervoor geen buffer opgenomen.

13. Niet in de balans opgenomen vorderingen en verplichtingen

Voorwaardelijke vorderingen

Het pensioenfonds is in 2023 een schadestaatprocedure gestart. Deze procedure gaat over de hoogte van de redelijke vergoeding die de werkgevers aan Pensioenfonds Campina hadden moeten aanbieden wegens het eenzijdig opzeggen van de uitvoeringsovereenkomst per 1 januari 2015. Het Gerechtshof Den Haag heeft op 9 februari 2021 de werkgevers veroordeeld tot vergoeding aan het pensioenfonds van de schade die het gevolg is van het opzeggen van de uitvoeringsovereenkomst met ingang van 1 januari 2015 zonder daarbij een redelijke vergoeding aan te bieden. De Hoge Raad heeft in september 2022 dit arrest in stand gelaten en daarmee staat de grondslag voor de aansprakelijkheid van de werkgevers vast. In januari 2025 is een tussenvonnis gewezen. In dit tussenvonnis staat dat FrieslandCampina alleen aansprakelijk is voor het verslechterde indexatieperspectief dat het gevolg is van de opzegging zonder een redelijke vergoeding aan te bieden; andere bedragen die het pensioenfonds heeft geëist zijn volgens de rechtbank niet toewijsbaar. Het bestuur heeft besloten in hoger beroep te gaan. In de schadestaatprocedure is nog een eerste gerechtelijke uitspraak is gedaan zonder concrete bedragen waardoor de hoogte van deze vordering en het tijdstip van betaling nog niet betrouwbaar is in te schatten en derhalve niet in de balans is opgenomen als een vordering.

Het pensioenfonds heeft geen overige voorwaardelijke vorderingen.

Ontvangen zekerheden en garanties

Het pensioenfonds heeft geen zekerheden en garanties ontvangen.

Langlopende contractuele verplichtingen

Het pensioenfonds heeft geen langlopende contracten.

Voorwaardelijke verplichtingen

Het pensioenfonds heeft geen voorwaardelijke verplichtingen.

Niet opgenomen pensioenverplichtingen

Alle pensioenverplichtingen zijn verantwoord.

Niet toegekende toeslagen; inhaalambitie

De geldende prijsontwikkeling over de periode oktober 2024 tot oktober 2025 was 3,0%. Per 1 januari 2026 is een toeslagen verleend aan gewezen deelnemers ('slapers') en pensioengerechtigden van 3,0%.

In verband met een niet-toereikende financiële positie heeft het pensioenfonds in het verleden geen volledige toeslagen kunnen verlenen aan gewezen deelnemers ('slapers') en pensioengerechtigden. De indexatieachterstand bedraagt 19,1% per 31 december 2025 (terugkijkend naar 2009). Zodra de financiële positie dit toelaat kan het bestuur besluiten tot het toekennen van inhaaltoeslagen. Op basis van de beleidsdekkingsgraad per 31 oktober 2025, die in lijn lag met de toekomstbestendige indexatiegrens, is door het bestuur besloten per 1 januari 2026 geen inhaalindexatie toe te kennen omdat het bedrag per deelnemer niet materieel was.

14. Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Tot 31 december 2014 was er sprake van een relatie tussen het pensioenfonds, de werkgevers en de aangesloten ondernemingen en bestuurders van het pensioenfonds. Door het opzeggen van de uitvoeringsovereenkomsten is deze relatie per 1 januari 2015 verbroken.

Juridische procedure tegen werkgevers

In februari 2023 is het pensioenfonds een schadestaatprocedure gestart jegens de werkgever, die nader is toegelicht onder noot 13 (niet in de balans opgenomen vorderingen en verplichtingen). Bij het vaststellen van de vermogenspositie eind 2025 is geen rekening gehouden met het toe te wijzen bedrag in de schadestaatprocedure.

Transacties met (voormalige) bestuurders

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting bij noot 21. Er zijn geen leningen verstrekt aan en er is geen sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. Eind 2025 nemen zes bestuursleden deel aan de pensioenregeling van het pensioenfonds.

Transacties met werkgevers

Tussen pensioenfonds en werkgevers zijn met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de gesloten regeling de volgende afspraken gemaakt:

- De werkgevers zullen tijdig aan het pensioenfonds alle gegevens verschaffen die nodig zijn om jaarlijks de pensioenrechten van en de premies voor arbeidsongeschikten en deelnemers, die reeds op 31 december 2015 uit dienst waren getreden op basis van een individuele vertrekregeling, maar waaraan door de werkgevers de toezegging is gedaan de pensioenopbouw voor te zetten, te kunnen bepalen. De werkgevers vrijwaren het pensioenfonds voor alle financiële nadelen als gevolg van onjuiste, onvolledige of niet-tijdige opgaven;
- De werkgevers hebben zich verplicht de premies te voldoen die berekend zijn volgens het pensioenreglement en de actuariële en bedrijfstechnische nota.

Het pensioenfonds heeft bovenstaande afspraken met de werkgevers in een beëindigingsovereenkomst vastgelegd, welke overeenkomst nog niet is geformaliseerd.

In 2024 is een vernieuwde ICT-overeenkomst met FrieslandCampina afgesloten voor haar kantoorautomatisering, waarin is vastgelegd welke ICT-diensten het pensioenfonds afneemt en hoe de werkgever business continuity en borging van de beveiliging verzorgd. In 2022 is ook een verwerkersovereenkomst afgesloten.

15. Premiebijdragen

De kostendekkende premie en feitelijke premie zijn als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Werkgeversbijdrage	119	29
Kostendekkende premie	119	29

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Kostendeekkende premie	119	29
Verrekening verschil van voorgaande jaren	-	-
Feitelijke premie	119	29

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.
De samenstelling van de kostendeekkende premie is als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Toeslagverlening actieven	99	23
Toeslag voor instandhouding van het vereist eigen vermogen	14	3
Toeslag voor uitvoeringskosten	5	2
Risicopremie voor overlijden en arbeidsongeschiktheid	1	1
Totaal	119	29

16. Beleggingsresultaten risico fonds

De beleggingsresultaten voor risico fonds zijn als volgt:

(bedragen in EUR 1.000)	2025			
	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoed en Infrastructuur	951	-1.060	-164	-267
Aandelen	4.259	11.138	-341	15.049
Vastrentende waarden	8.056	-10.306	-748	-2.998
Derivaten	-15.596	4.477	-447	-11.566
Overige beleggingen	3.044	-3.334	-1.160	-1.450
Uitlening effecten	78	-	-16	62
Totaal	792	915	-2.876	-1.170

(bedragen in EUR 1.000)	2024			
	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoed en Infrastructuur	2.449	7.850	-340	9.959
Aandelen	4.551	65.045	-630	68.966
Vastrentende waarden	6.168	4.603	-873	9.898
Derivaten	-24.195	17.773	-416	-6.838
Overige beleggingen	5.777	3.692	-831	8.638
Uitlening effecten	117	-	-23	94
Totaal	-5.133	98.963	-3.113	90.717

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het pensioenfonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan voor EUR 2.876 (2024: EUR 3.113) uit vaste vergoedingen. De overige vermogensbeheerkosten omvatten een vergoeding van EUR 1.053 (2024: EUR 1.171) voor fiduciair beheer en EUR 477 (2024: EUR 425) voor transactiekosten en bewaarloon. Het aandeel van het pensioenfonds in de kosten die door vermogensbeheerders ten laste van beleggingsfondsen zijn gebracht is onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Zie paragraaf 6.3. voor nadere toelichting.

17. Saldo herverzekering

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Uitkeringen herverzekering	16	-5
Totaal	16	-5

De uitkeringen van en aan de herverzekeraars hebben betrekking op technische voorzieningen afgedekt door garantiecontracten, ondergebracht bij herverzekeraars Elips Life, ASR en N.V. Levensherverzekering-Maatschappij "De Hoop". Dit betreft een aflopende portefeuille zonder nieuwe instroom.

18. Pensioenuitkeringen en afkopen

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Ouderdomspensioen	44.767	46.522
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	14.903	14.355
Wezenpensioen	26	27
Invaliditeitspensioen	90	135
Afkopen	241	205
Totaal	60.027	61.244

De indexatie van de uitkeringen per 1 januari 2025 was 2,6% (2024: 0,0%). De post Afkopen betreft de afkoop van ingaande pensioenen die lager zijn dan EUR 613,52 (2024: EUR 594,89) per jaar overeenkomstig artikel 65 van de Pensioenwet.

19. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Uitgaande waardeoverdrachten	433	451
Totaal waardeoverdrachten	433	451

Waardeoverdracht betreft de overdracht aan de pensioenuitvoerder van de nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. In 2025 waren er 9 uitgaande waardeoverdrachten (2024: 5).

20. Kosten pensioenuitvoering

(bedragen in EUR 1.000)	2025	2024
	EUR	EUR
Bestuurskosten	266	220
Personeelskosten	970	783
Accountantskosten	120	82
Certificerend actuaire	73	40
Adviserend actuaire	41	85
Project- en advieskosten - toekomst pensioenfonds	1.100	554
Overige advisering	212	219
Contributies en bijdragen	135	110
Automatiserings- en overige kosten	444	452
Totaal	3.361	2.545

- De bestuurskosten (bezoldiging en overige bestuurskosten) zijn in 2025 hoger geworden als gevolg het uit dienst treden van twee bestuursleden bij de werkgever en deze kosten nu voor rekening van het fonds zijn.
- De personeelskosten hebben betrekking op de medewerkers van het pensioenbureau, dat zorgdraagt voor de bestuursondersteuning, uitvoering van de pensioenregeling, financiële- en beleggingsadministratie en het toezicht op de beleggingen. De personeelskosten zijn toegenomen in vergelijking met 2024 doordat de vacatures op het pensioenbureau waren ingevuld en per eind 2024 1 extra externe FTE is aangenomen in het kader van project onvindbare deelnemers en verbetering datakwaliteit.
- De stijging van de accountantskosten is het gevolg van een aanpassing van de honoraria naar een marktconform niveau.
- De hogere kosten voor project- en advieskosten zijn gemaakt in het kader van de toekomst van het pensioenfonds inclusief de kosten van de projecten datakwaliteit en DORA. Deze kosten laten een zeer sterke stijging zien ten opzichte van vorig jaar maar zijn per saldo wel binnen de opgestelde begroting gebleven.
- Van de overige advisering van in totaal EUR 212 kan bedrag van EUR 209 (2024: EUR 158) worden toegeschreven aan de juridische procedure over de vergoeding wegens opzegging van de uitvoeringsovereenkomst.

Honoraria van de accountant

Onder accountantskosten is het honorarium van KPMG Accountants opgenomen, een en ander zoals bedoeld in artikel 2:382a BW. De kosten bestaan volledig uit de wettelijke controle van de jaarrekening en staten en benodigde assurance opdracht ten behoeve van de basisgegevens.

Aantal personeelsleden

Bij het pensioenfonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van een van de aangesloten werkgevers of die tijdelijk zijn gedetacheerd. Met de werkgever zijn schriftelijke afspraken gemaakt over deze beschikbaarstelling. De aan de beschikbaarstelling verbonden kosten zijn voor rekening van het pensioenfonds.

21. Bezoldiging

Bestuursleden, commissieleden en leden van het verantwoordingsorgaan, die in dienst zijn van de voormalig aangesloten werkgevers of daarmee een overeenkomst hebben gesloten, ontvangen geen bezoldiging. Alleen de bestuursleden, commissieleden en leden van het verantwoordingsorgaan, die niet in dienst zijn bij de werkgevers, ontvangen een vergoeding van het pensioenfonds conform het beloningsbeleid. Aan betrokkenen zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

(bedragen in EUR 1)	2025		2024	
	EUR	EUR	EUR	EUR
	Honoraria	Vacatiegelden	Honoraria	Vacatiegelden
Bestuur	-	133.582	-	102.452
Commissies	-	-	7.615	-
Verantwoordingsorgaan	-	18.661	-	17.000
Externe adviseurs beleggingsadviescommissie	41.733	-	60.960	-
Raad van toezicht	44.423	-	41.319	-
Totaal	86.156	152.243	109.894	119.452

In 2025 is voor een tweetal bestuurders de bezoldiging voor rekening van het fonds gekomen terwijl dit eerder door de werkgever werd betaald.

22. Belastingen

De activiteiten van het pensioenfonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting. Over door buitenlandse vermogensbeheerders in rekening gebrachte bedragen wegens vermogensbeheer, voor zover geen sprake is van collectieve belegging, en bewaring van effecten dient het pensioenfonds in Nederland omzetbelasting af te dragen. Deze omzetbelasting en de door Nederlandse dienstverrichters in rekening gebrachte bedragen aan omzetbelasting kunnen voor een gedeelte met de af te dragen omzetbelasting worden verrekend.

23. Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn na balansdatum geen gebeurtenissen geweest van dien aard dat een wezenlijk ander beeld zou ontstaan van de financiële positie per eind 2025 dan op grond van dit verslag kan worden verkregen.

Op 18 februari 2026 heeft het bestuur een voorgenomen besluit genomen tot liquidatie van het pensioenfonds en een collectieve waardeoverdracht naar Zwitserleven.

Op 4 maart 2026 is het CWO-dossier bij De Nederlandsche Bank ingediend.

Begin 2026 hebben het pensioenfonds en de betrokken werkgevers door middel van een mediation-traject overeenstemming bereikt over de beëindiging van de lopende schadestaatprocedure. Partijen zijn daarbij expliciet overeengekomen geen details van de gemaakte afspraken openbaar te maken. De schadestaatprocedure blijft aangehouden tot het moment van overdracht naar de verzekeraar en zal daarna worden doorgehaald. Partijen kijken terug op een constructief verlopen mediation-traject.

Woerden, 22 april 2026

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Campina

M.M.G.M. van den Hoven - voorzitter

J.L.M. Adriaans - secretaris

M.F.O.W. van Berkel

W.O.B. Berkenbosch

S.W. de Haes

R.J. Rothkrantz

T. Stanoevska

A.E. Traas

12. Overige gegevens

12.1 Actuariële verklaring



Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Campina te Woerden is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 6.600.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 300.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

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

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

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



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

Oordeel

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

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

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Campina is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn.

Amsterdam, 22 april 2026
drs. J.J.M. Tol AAG RBA
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V.

12.2 Accountantsverklaring



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Campina per 31 december 2025 en van het resultaat over 2025, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2025 van Stichting Pensioenfonds Campina ('de Stichting' of 'het fonds') te Woerden gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2025;
- 2 de staat van baten en lasten over 2025;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2025; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige 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 Campina zoals vereist in 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 hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van continuïteit, fraude en niet naleven wet- en regelgeving en de kernpunten van onze controle moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Samenvatting

Materialiteit

- Materialiteit van EUR 6,6 miljoen (2024: EUR 8 miljoen)
- 0,5% van het pensioenvermogen

Risico van een afwijking van materieel belang vanwege risico's gerelateerd aan Fraude, NOCLAR en Continuïteit

- Frauderisico's: veronderstelde risico van doorbreken interne beheersing door het bestuur geïdentificeerd en verder uiteengezet in de sectie 'Controleaanpak risico van fraude en het niet naleven van wet- en regelgeving'.
- Risico's in verband met het niet naleven wet- en regelgeving (NOCLAR): geen rapporteerbare risico's van een afwijking van materieel belang vanwege NOCLAR risico's geïdentificeerd.
- Continuïteitsrisico's: geen continuïteitsrisico's geïdentificeerd.

Kernpunten

- Waardering van beleggingen voor risico pensioenfonds.
- Waardering van de voorziening pensioenverplichtingen.

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 6,6 miljoen (2024: EUR 8 miljoen). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van pensioenvermogen per 31 december 2025 (0,5%). De materialiteit voor de jaarrekening is significant gewijzigd ten opzicht van vorig jaar als gevolg van de verwachte collectieve waardeoverdracht in 2026. Wij beschouwen het pensioenvermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het pensioenvermogen een bepalende factor is in de berekening van de (beleids)dekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. 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 hebben met het bestuur en de raad van toezicht afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 300.000 rapporteren aan het bestuur en de raad van toezicht alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.



Reikwijdte van de controle

Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen uitbesteed aan externe dienstverleners, zoals toegelicht in hoofdstuk 3 'organisatie van het pensioenfonds' van het jaarverslag. De pensioenadministratie wordt gevoerd door de stichting zelf.

De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door externe dienstverleners.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de dienstverleners verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen, zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde (Standaard 3402 type II-) rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen. Op basis daarvan evalueren wij de in de Standaard 3402-rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2025 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de externe dienstverleners.

Controleaanpak risico van fraude en het niet naleven van wet- en regelgeving

In hoofdstuk 9 van het jaarverslag beschrijft het bestuur de procedures ten aanzien van de risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving.

In het kader van onze controle hebben wij inzicht verkregen in de Stichting en haar bedrijfsomgeving, en van het risicomanagement van de Stichting met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving.

Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling, het incidentenregister en de procedures van de Stichting om aanwijzingen van mogelijke fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving te onderzoeken. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het bestuur en hebben wij correspondentie met relevante toezichthoudende autoriteiten en regelgevers in onze evaluatie betrokken. We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen.

Op basis van onze risicoanalyse werkzaamheden hebben wij de volgende rechtsgebieden geïdentificeerd die de meest waarschijnlijke oorzaak zouden kunnen zijn voor een materieel effect op de jaarrekening in het geval van het niet-voldoen aan deze regelgeving:



- Pensioenwet;
- Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen (Bftp);
- Algemene verordening gegevensbescherming (AVG); en
- Sanctiewetgeving.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot de identificatie van een rapporteerbaar risico van een afwijking van materieel belang vanwege het niet voldoen aan wet- en regelgeving.

Wij beoordelen het veronderstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengstverantwoording (waaronder directe beleggingsopbrengsten en gerealiseerde indirecte beleggingsopbrengsten) als niet significant gezien de aard van de opbrengsten, de aanwezige uitbestedingsrelaties en de beperkte mogelijkheden tot het materieel beïnvloeden van de opbrengstverantwoording.

De directe beleggingsopbrengsten betreffen homogene en niet-complexe opbrengstenstromen, zonder aanwezige significante schattingselementen.

Ten aanzien van de indirecte gerealiseerde beleggingsopbrengsten hebben wij het veronderstelde frauderisico weerlegd omdat er geen verhoogde druk is op het bestuur van het pensioenfonds om de opbrengstverantwoording te sturen en de gelegenheid om de opbrengstverantwoording materieel te beïnvloeden zeer beperkt is, mede door de aanwezige uitbestedingsrelaties.

In overeenstemming met het bovenstaande en met de controlestandaarden hebben wij het volgende risico geïdentificeerd ten aanzien van fraude dat relevant is voor onze controle (dit betreft het relevante veronderstelde risico zoals vastgelegd in de controlestandaarden). Wij hebben hierop als volgt ingespeeld:

Doorbreken van interne beheersing door het bestuur (een verondersteld risico)

Risico:

- Het bestuur is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijkt te werken, zoals schattingen gerelateerd aan de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en de waardering van de beleggingen.

Controleaanpak:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd en, waar van toepassing, de effectieve werking getoetst van de interne beheersingsmaatregelen die relevant zijn voor het mitigeren van de risico's op fraude, inclusief de interne beheersingsmaatregelen die aanwezig zijn bij de dienstverleners waaraan de Stichting bedrijfsprocessen heeft uitbesteed.
- Als onderdeel van de beoordeling van het frauderisico hebben wij een data-analyse uitgevoerd om te identificeren of er sprake is van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico, om te bepalen of risicovolle criteria voor het toetsen van toepassing zijn.
- Wij hebben significante schattingen alsook oordeelsvormingen en veronderstellingen van het bestuur met betrekking tot de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en de waardering van de beleggingen geëvalueerd. Voor een



omschrijving van onze werkzaamheden hieromtrent, verwijzen wij naar de kernpunten met betrekking tot de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en de waardering van beleggingen.

Onze evaluatie van uitgevoerde procedures ten aanzien van fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving heeft niet geleid tot een extra kernpunt van de controle.

Wij hebben onze risico-inschatting en controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan het bestuur en aan de raad van toezicht.

Onze controlewerkzaamheden leidden niet tot aanwijzingen en/of andere redelijke vermoedens van fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving die van materieel belang zijn voor onze controle.

Controleaanpak continuïteit

Het bestuur van de Stichting heeft zijn continuïteitsbeoordeling uitgevoerd en geen continuïteitsrisico's geïdentificeerd. Onze procedures om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te beoordelen omvatten onder andere:

- Wij hebben overwogen of de continuïteitsrisicoanalyse door het bestuur alle relevante informatie bevat die uit onze controle naar voren is gekomen, waaronder correspondentie met de toezichthouder. Daarnaast hebben wij inlichtingen ingewonnen bij het bestuur over de onderliggende belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten;
- Wij hebben overwogen of actuariële ontwikkelingen (inclusief de voorzienbare trend in overlevingskansen) en de ontwikkelingen op financiële markten (inclusief ontwikkeling in de renteterminstructuur) aanleiding geven tot een significant continuïteitsrisico;
- Wij hebben de ontwikkeling van de financiële positie van de Stichting gedurende het boekjaar geanalyseerd ten opzichte van wettelijke solvabiliteitseisen op indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico's en wij hebben de geschiktheid van de toelichting van de continuïteitsbeoordeling in de jaarrekening hieromtrent geëvalueerd.

De resultaten van onze risicobeoordelingsprocedures hebben geen aanleiding gegeven om additionele controlewerkzaamheden op de door het bestuur uitgevoerde continuïteitsbeoordeling uit te voeren.

De kernpunten van onze controle

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

Waardering van beleggingen voor risico pensioenfonds

Omschrijving

De beleggingen voor risico pensioenfonds (hierna: 'de beleggingen') vormen een significante post op de balans van de Stichting. De beleggingen van de Stichting (exclusief credit derivaten) bedragen circa 98% van het balanstotaal. De beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op reële waarde (marktwaarde). Uit noot 5 van de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor EUR 1.308 miljoen (99%) van de beleggingen van de Stichting de waardering gebaseerd is op marktnoteringen en dat voor EUR 11 miljoen (1%) van de beleggingen van de Stichting de waardering gebaseerd is op waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen. Het bepalen van de marktwaarde voor deze laatste beleggingscategorie is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de (beleids)dekkingsgraad vormde de waardering van de beleggingen een kernpunt van onze controle.

In de toelichting in noot 4 geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 5 zijn de gehanteerde waarderingmethoden en belangrijke veronderstellingen voor de waardering van deze beleggingscategorie uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

Onze aanpak

Wij maken gebruik van de beheersmaatregelen die zijn ingericht bij de vermogensbeheerder en die onderdeel zijn van de Standaard 3402 type II-rapportage (waarbij een goedkeurend assurancerapport van de accountant is afgegeven). Deze relevante beheersmaatregelen zijn gericht op de aanstelling van betrouwbare fondsmanagers enerzijds en de betrouwbare aanlevering en toereikende evaluatie van periodieke performancecijfers anderzijds. Daarnaast hebben wij de aansluiting vastgesteld tussen de financiële administratie en de actuele financiële rapportages van fondsmanagers, indien nodig gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum. Vervolgens hebben wij de waardering van beleggingen onderzocht op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

De waardering van niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën hebben wij getoetst aan de hand van recente, door een andere onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarrekeningen. Wij hebben hierbij onder meer aandacht besteed aan consistentie met de waarderingsgrondslagen van de Stichting ten opzichte van die van het beleggingsfonds alsmede de strekking van de verklaring van de andere onafhankelijke accountant. Bovendien hebben wij de monitoring van de Stichting op recente financiële informatie van de beleggingen na balansdatum in onze werkzaamheden betrokken.

Tot aan de datum van onze controleverklaring hebben wij voor EUR 70.2 miljoen (100%) van de niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën de waardering niet kunnen toetsen aan door een accountant gecontroleerde jaarrekeningen voorzien van een goedkeurende controleverklaring.

Wanneer niet tijdig een jaarrekening die is voorzien van een goedkeurende controleverklaring beschikbaar is, hebben wij de betrouwbaarheid van de marktwaardering zoals door de fondsmanager afgegeven, vastgesteld door de inschatting van deze fondsmanagers uit voorgaande jaren te toetsen aan de hand van de later in het jaar beschikbaar gekomen gecontroleerde jaarrekeningen. In aanvulling hierop hebben we diverse gesprekken gevoerd met betrokken frontofficemedewerkers van de Stichting/vermogensbeheerder, waarbij wij significante gebeurtenissen na balansdatum, mogelijke risico's en andere relevante aspecten die van invloed zijn op de waardering van deze fondsen hebben besproken en getoetst aan brondocumentatie.

De waardering van beleggingen gebaseerd op afgeleide marktnoteringen hebben wij onderzocht met gebruikmaking van een eigen waarderingsspecialist. Wij hebben ook de monitoring van de uitvoeringsorganisatie op recente financiële informatie verkregen na balansdatum over de waarde van beleggingen op balansdatum betrokken. Onze waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingen vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingen op basis van zelfstandig verkregen in de markt waarneembare prijzen.

Onze observatie

Wij hebben geconstateerd dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en gehanteerde waarderingsmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen.

Wij vinden dat de waardering van de beleggingen in de jaarrekening op aanvaardbare wijze is bepaald. De toelichting op de samenstelling en het verloop van de beleggingen is toereikend.

Waardering van de voorziening pensioenverplichtingen

Omschrijving

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds (hierna: 'de voorziening pensioenverplichtingen') is een significante post op de balans van de Stichting die wordt gewaardeerd op reële waarde (marktwaaarde). De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt met gebruikmaking van de rentetermijnstructuur ultimo boekjaar zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming door het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuariel deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad vormt de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen een kernpunt van onze controle.

Het bestuur heeft in de toelichting in noot 4 de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. In noot 9 (risicoparagraaf) is de gevoeligheid van de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor schattingen uiteengezet.

Onze aanpak

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaaris over de te volgen aanpak, de attentiepunten en de uitkomsten.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaaris. Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens en de werkzaamheden van de certificerend actuaaris geëvalueerd.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het saldo van baten en lasten in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties. Tevens hebben wij de waarderingsgrondslagen en de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen in de jaarrekening geëvalueerd.

Onze observatie

Wij vinden dat de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen in de jaarrekening op aanvaardbare wijze is bepaald. De toelichting op de samenstelling en het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is toereikend.

Naleving vereisten van Regelgevende Technische Standaard van SBR, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd

De accountantscontrole bevat de toetsing dat de opgemaakte jaarrekening voldoet aan de wettelijke bepalingen in Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij de digitaal te deponeren jaarrapportage. Dat betekent dat de naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister (waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen) geen onderdeel van de accountantscontrole is geweest



Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie.

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 een mindere diepgang dan onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder de informatie die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude. Daarbij is het bestuur, onder toezicht van de raad van toezicht, verantwoordelijk voor het voorkomen en ontdekken van fraude en de niet naleving van wet- en regelgeving en het nemen van maatregelen om de gevolgen, voor zover mogelijk, ongedaan te maken en herhaling te voorkomen.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de Stichting in staat is om haar 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 de Stichting 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 de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de Stichting.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze doelstelling is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.



Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur en de raad van toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de raad van toezicht 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.

Utrecht, 22 april 2026

KPMG Accountants N.V.

J.N. Vos RA

12.3 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het pensioenfonds. De bestemming is nader uitgewerkt in de ABTN. Het voorstel voor de bestemming van het saldo van baten en lasten over 2025 is opgenomen onder de staat van baten en lasten.

12.4 Verslag van raad van toezicht

Inleiding

Het intern toezicht van het Pensioenfonds Campina vindt plaats met een raad van toezicht (RvT). In 2025 is de samenstelling van de RvT hetzelfde gebleven. Deze is als volgt:

- Eliena van der Velde (lid, sinds 1 december 2023)
aandachtsgebieden: beleggingen, financiën, actuariaat
- Ronald Ganzeboom (lid, sinds 1 augustus 2022)
aandachtsgebieden: risicomanagement, IT, uitbesteding
- Paul de Koning (voorzitter, sinds 1 september 2023)
aandachtsgebieden: governance, juridisch, communicatie

Dit verslag richt zich op het interne toezicht en het oordeel van de RvT met betrekking tot het verslagjaar 2025.

Taken en verantwoordelijkheden van de RvT

De RvT heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het pensioenfonds. Met zijn toezichthoudende taak draagt de RvT bij aan het realiseren van de doelstellingen van het fonds en aan de kwaliteit van de besturing. De RvT ziet ook toe op de aanwezigheid van een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Zodoende stimuleert de RvT het effectief functioneren van het pensioenfonds en daarmee de beheerste en integere bedrijfsvoering. De RvT legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan (VO) en aan de werkgever. De RvT publiceert zijn verslag, met inbegrip van zijn oordeel, in het jaarverslag van het fonds. Verder staat de RvT het bestuur gevraagd en ongevraagd met raad ter zijde.

Normenkader en speerpunten 2025

De RvT geeft een oordeel over het functioneren van het bestuur en daarmee, gelet op de eindverantwoordelijkheid van het bestuur, over het functioneren van het fonds als geheel. Voor richtsnoeren en normen ten behoeve van dit oordeel maakt de RvT gebruik van de Pensioenwet en de Code Pensioenfonds 2024. In lijn met de artikelen 17 en 18 van deze code werkt de RvT met een jaarplan. In dit plan heeft de RvT beschreven op welke wijze de RvT in 2025 invulling geeft aan het toezicht. Dit betekent dat de RvT zijn speerpunten voor het toezicht heeft benoemd, als ook een normenkader heeft opgesteld, waarmee de RvT deze speerpunten beoordeelt.

Normenkader

De RvT heeft dit jaar, net als met betrekking tot 2024, gekozen voor een normenkader met vijf algemene normen en één specifieke norm. Het betreft de volgende normen:

- *Norm 1 - totstandkoming besluitvorming:*

Het bestuur maakt het voor de RvT inzichtelijk op welke wijze bij besluitvorming rekening is gehouden met de missie, visie en doelstellingen van het fonds als ook hoe invulling is gegeven aan evenwichtige belangenafweging.

- *Norm 2 - bestuurlijke inrichting:*

Het bestuur zorgt voor een adequate bestuurlijke inrichting waarbij bestuurlijke taken en verantwoordelijkheden uitdrukkelijk belegd en duidelijk zijn. Het bestuur beoordeelt regelmatig of dit nog het geval is. Het bestuur beoordeelt daarbij of het bestuur en bestuursleden (nog) geschikt zijn voor de uitoefening van de taak.

- *Norm 3 - open en transparante cultuur:*

Het bestuur bevordert een open en transparante cultuur binnen het fonds.

- *Norm 4 - beheerste en integere bedrijfsvoering:*

Het bestuur zorgt voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. Inzicht en overzicht van de belangrijkste risico's in hun onderlinge samenhang en de beheersing daarvan zijn van belang.

▪ *Norm 5 - consistent en effectief beleid:*

Het bestuur zorgt voor een effectieve en voorspelbare uitvoering van het vastgestelde beleid. Daarbij wordt voortdurend beoordeeld of het beleid van het fonds in overeenstemming is met de missie, visie en doelstellingen van het fonds en maakt het bestuur zijn beleidsoverwegingen voldoende kenbaar.

▪ *Norm 6 – toekomst pensioenfonds (specifiek):*

Het bestuur waarborgt dat alle fondsgremia – tijdig en voldoende – worden betrokken bij de besluitvorming over de toekomst van het fonds; met een onderbouwde en evenwichtige belangenafweging, een gestructureerd proces met gedegen documentatie en duidelijke communicatie.

Speerpunten

Daarnaast heeft de RvT voor 2025 speerpunten binnen de volgende hoofdthema's benoemd:

- Toekomst
- Communicatie
- Beleggingen
- Risicomanagement en ICT
- Boardroom dynamics en bestuurlijk functioneren.

De speerpunten worden hierna behandeld.

Oordeel 2025

Bij het vormen van zijn oordeel over 2025 heeft de RvT mede aan de hand van het beschreven normenkader de genoemde speerpunten getoetst.

Inleiding

In 2025 heeft de RvT in de huidige samenstelling zijn tweede volledige jaar bij het fonds gehad. Aan het begin van het jaar stemden de RvT, het bestuur en het VO gezamenlijk af hoe de onderlinge samenwerking optimaal gerealiseerd kon worden. Zo is het voor de RvT belangrijk om te ervaren hoe het bestuur en de bestuurscommissies vergaderen: welke inbreng wordt er gedaan, hoe verlopen beeld- en oordeelsvorming en hoe wordt uiteindelijk een besluit genomen? Om dit te beoordelen is de RvT in 2025 bij diverse vergaderingen van het bestuur en van de bestuurscommissies aanwezig geweest.

Toekomst

In 2025 was bij het pensioenfonds 'de toekomst' wederom het centrale en overheersende thema. De RvT heeft geconstateerd dat het bestuur dit onderwerp in 2025 in een sneltreinvaart heeft gezet. Het bestuur heeft de RvT hierin betrokken door onder andere de RvT meerdere malen nadrukkelijk uit te nodigen voor – en te laten toehoren – in bestuursvergaderingen. Tijdens die vergaderingen ervaarde de RvT een open dialoog tussen de bestuursleden, de diverse betrokken externe adviseurs en de RvT.

Het fonds heeft medio 2025 een richtingskeuze voor de toekomstige uitvoering van de pensioenregeling gemaakt: een collectieve waardeoverdracht naar een verzekeraar. Daarna zijn onderhandelingen met meerdere verzekeraars gestart en heeft het bestuur in het laatste kwartaal van het jaar een verzekeraar van zijn voorkeur geselecteerd. De goede en groeiende financiële positie van het fonds gedurende het jaar droeg positief bij aan de afspraken die het bestuur met deze voorkeursverzekeraar heeft kunnen maken. Het bestuur en de verzekeraar wilden deze afspraken in november 2025 formaliseren; de RvT heeft na afstemming toen aan het bestuur te kennen gegeven dat de RvT geen blokkade oplegt om het fonds contractueel exclusief aan deze voorkeursverzekeraar te verbinden. De RvT zal later zijn rol bij het voorgenomen bestuursbesluit tot liquidatie van het pensioenfonds en de collectieve waardeoverdracht van de fondsverplichtingen vervullen. Dit is inmiddels gebeurd: in maart 2026 heeft de RvT goedkeuring verleend aan het voorgenomen besluit tot liquidatie en collectieve waardeoverdracht. Het bijbehorende dossier is hierna ingediend bij de toezichthouder, De Nederlandsche Bank.

De RvT heeft vastgesteld dat het bestuur in het toekomsttraject en bij de gemaakte afspraken met de voorkeursverzekeraar veel aandacht heeft gehad voor het thema evenwichtigheid bij de besluitvorming, als ook voor de onderbouwing en documentatie daarvan. Bovendien is er duidelijk attentie geweest voor adequate risicobeheersing, een beheersing die onder andere constant herijkt is naar de actuele situatie van het fonds.

Communicatie

Nadat in 2024 de communicatiecommissie met nieuw elan weer geactiveerd is, is in 2025 hierdoor duidelijk verder invulling gegeven aan de communicatie van het fonds. Enerzijds betekende dit dat thema's als keuzebegeleiding en behandeling van klachten vanuit een communicatieperspectief zorgvuldig vormgegeven zijn. Anderzijds leidde het tot specifieke activiteiten en communicatie-uitingen die te maken hadden met de toekomst van zowel pensioenregeling als het pensioenfonds. Zo is er in de eerste maanden van 2025 onderzoek gedaan naar de risicovoorkeur van de deelnemers en pensioengerechtigden aan de hand van een zorgvuldig opgezet risicopreferentie-onderzoek. Verder is er een webinar over de toekomst van het fonds georganiseerd en zijn er in april en september – plus in januari 2026 – hard copy nieuwsbrieven verstuurd.

Hiermee is naar de mening van de RvT deugdelijk invulling gegeven aan zowel de toenemende (wettelijke) eisen die er gelden voor communicatie van pensioenuitvoerders, als aan de feitelijke plicht om de deelnemers en pensioengerechtigden te betrekken en te informeren over de toekomst van hun pensioenen.

Beleggingen

Ondanks alle ontwikkelingen is Pensioenfonds Campina nog steeds een zelfstandig gesloten fonds, wat onder andere betekent dat de financiële resultaten – die mede de pensioenen van de deelnemers en pensioengerechtigden bepalen – grotendeels afhankelijk zijn van de ontwikkeling van het vermogen van het fonds. Het fonds kent als missie om het vermogen op een verantwoorde wijze te beheren, zodanig dat de nominale pensioenaanspraken zo veel als mogelijk kunnen worden nagekomen. Hierbij wordt naar een waardevast pensioen gestreefd.

Aanvullend is er de visie dat het integreren van maatschappelijk verantwoord beleggen in het beleggingsbeleid een verantwoordelijkheid van het pensioenfonds is. Het fonds heeft in zijn beleggingsbeleid daarom risico, rendement en maatschappelijk verantwoord beleggen (ESG) in lijn met deze missie en visie op elkaar afgestemd.

▪ *ESG*

In 2024 was het fonds gestart met het meer volwassen maken van het ESG-beleid; het fonds had hierin een mooie stap gezet met als doel dit in 2025 te concretiseren en implementeren. In 2025 heeft het bestuur de verdere uitwerking en implementatie van het ESG-beleid echter 'op pauze' gezet. Deze keuze is bewust gemaakt vanwege de focus op de toekomstige uitvoering van de pensioenregeling en de binnen afzienbare tijd verwachte overdracht van het vermogen aan een derde partij. De RvT begrijpt het belang van deze focus en daarmee het pauzeren van de uitwerking en invulling van dit onderwerp.

▪ *Toekomst fonds en beleggingen*

In 2025 heeft het fonds, binnen de op basis van het verrichte risicopreferentie-onderzoek vastgestelde risicohouding, het beleggingsrisico actief en, waar mogelijk, verder afgebouwd. De RvT stelt vast dat deze risicoreductie mogelijk was dankzij de relatief goede financiële positie van het fonds. De resterende beleggingsrisico's zijn aan het einde van het boekjaar nagenoeg volledig gemitigeerd aan de hand van afspraken over beleggingen op de balans van de voorkeursverzekeraar, zonder verplichtingen voor het fonds. De RvT concludeert dat door deze mitigatie van de beleggingsrisico's, in combinatie met de solide financiële positie, het fonds de toekomstige indexaties en inhaalindexaties bij de voorkeursverzekeraar heeft kunnen maximaliseren. Deze indexaties zijn daarmee in hoge mate zeker gesteld.

Risicomanagement en ICT

De in voorgaande jaren ingezette ontwikkeling en betere borging van de risicobeheerfunctie binnen het fonds hebben zich in 2025 voortgezet. De risicomanagementcommissie functioneert in de ogen van de RvT goed: er wordt voortdurend aandacht gegeven aan de strategische en operationele risico's van het fonds. Later is daar ook de aandacht voor de risico's die gemoeid zijn met de afspraken met de voorkeursverzekeraar en de gezamenlijke risicobeheersing door deze verzekeraar én het fonds, bijgekomen. Het ten behoeve van het risicobeheer gewenste samenspel tussen de eerste lijn (bestuur) en de tweede lijn (sleutelfunctie) is in 2025 tot bloei gekomen. Dit uitte zich onder andere in de meerdere afgegeven opinies van de sleutelfunctiehouders bij (deel)besluiten inzake de toekomst van het fonds. Deze zichtbare inbreng, inclusief overwegingen die leidden tot aanscherping van voorgenomen besluiten, heeft het risicomanagement van het fonds verstevigd.

Met betrekking tot ICT is ook in 2025 voornamelijk de aandacht uitgegaan naar het compliant blijven en het verdere doorontwikkelen ten aanzien van DORA, de Digital Operational Resilience Act. Ondanks de focus op de toekomst van het fonds – en daarmee de gerede kans op liquidatie van het fonds en een collectieve waardeoverdracht binnen afzienbare tijd – heeft het bestuur zich gerealiseerd dat het fonds consequent aan alle wet- en regelgeving moet voldoen. Inzake DORA betekent dit dat de weerbaarheid van de ICT op peil gehouden is. Daarbij heeft het onderwerp ‘informatiebeveiliging’ de nodige attentie gekregen.

Gerelateerd aan de verdere verhoging van de datakwaliteit van de pensioenadministratie is er in 2025 veel inspanning verricht om onvindbare deelnemers te traceren. Door extra (verbands)controles en gerichte acties is een zeer groot deel van deze deelnemers alsnog gevonden dan wel is van hen vastgesteld dat ze overleden zijn. Daardoor is de administratie opgeschoond, is de financiële huishouding van het fonds verbeterd en is het risico op (toekomstige) niet-opgenomen pensioenen duidelijk afgenomen.

Boardroom dynamics en bestuurlijk functioneren

De bezetting van het bestuur is in 2025 constant geweest. Het vertrek van een enkel bestuurslid was feitelijk voor die tijd al ondervangen door het tijdig aanstellen van een aspirant-bestuurslid. Gelet op het belangrijke dossier ‘toekomst fonds’ was de constante bezetting waardevol voor het bestuurlijk functioneren. De werkgroep ‘toekomst fonds’ heeft in 2025 heel veel voorbereidend werk voor het bestuur verzet. De RvT complimenteert de bestuursleden en de directeur voor deze hoge mate van betrokkenheid en effort die door hen is geleverd. De overige bestuursleden hebben in 2025 ook veel tijd gestoken in het fonds; het grote aantal bestuursvergaderingen in 2025 vroeg veel van alle bestuursleden.

De RvT constateert dat het bestuur goed als een team heeft gefunctioneerd. De RvT nam wel waar dat er herhaaldelijk een discrepantie was tussen de kennis van de bestuursleden in de werkgroep ‘toekomst fonds’ en de overige bestuursleden. Deze discrepantie werd voor de RvT zichtbaar in bestuursvergaderingen. De directeur, de werkgroepleden en de externe adviseurs hadden in die bestuursvergaderingen tijd nodig om alle bestuursleden op één lijn te krijgen voor wat betreft de snelle ontwikkelingen op het dossier ‘toekomst fonds’. Het bestuur kende daardoor op bepaalde momenten wat minder interne countervailing power dan dat het normaliter heeft. Door het verschil in kennis tussen bestuursleden in combinatie met de tijdsdruk en snelheid van het dossier ‘toekomst fonds’ kwam de beeld- en oordeelsvorming, ondanks extra georganiseerde bestuursvergaderingen, onder druk te staan.

De RvT hecht veel waarde aan het doorlopen van een gedegen bestuurlijk proces waarin de sleutelfunctiehouders en fondsgremia voldoende tijd en ruimte voor hun rol hebben. Door de tijdsdruk en snelheid op het dossier ‘toekomst fonds’ kwam dit governanceproces bij tijd en wijle ook onder druk. De RvT heeft bij diverse bestuursvergaderingen de zorgvuldigheid van het governanceproces expliciet benoemd om zo te waarborgen dat dit door het fonds, ondanks de tijdsdruk, toch naar behoren doorlopen werd.

De RvT ervaart een open vergadercultuur binnen het bestuur en de bestuurscommissies. Bovendien is de RvT content met het feit dat het bestuur, zoals hierboven al is aangestipt, in 2025 de aandacht bij de besluitvorming voor risicobeheer heeft voortgezet en stevig heeft verankerd in de besluitvorming rondom de toekomst.

De RvT is positief over de samenwerking tussen bestuur, VO en RvT. De RvT heeft voor zijn eigen zelfevaluatie 2025 een uitvraag over de samenwerking gedaan bij het bestuur en het VO. Daar is uitgekomen dat zowel het bestuur als het VO een goede samenwerking met de RvT ervaart en dat onderling contact als belangrijke voorwaarde voor deze samenwerking wordt gezien. Dit heeft het eigen beeld van de RvT ten aanzien van de samenwerking binnen het fonds bevestigd. De RvT vindt het prettig om korte lijnen met het bestuur, de directeur en het VO te onderhouden, om informatie tijdig en volledig te ontvangen en om voldoende tijd te krijgen voor zijn rol in besluitvormingsprocessen. De RvT heeft ondervonden dat deze elementen in 2025 wat onder druk kwamen te staan door de tijdsdruk en het hoge tempo op het dossier ‘toekomst fonds’.

Algemeen oordeel over 2025

De RvT stelt vast dat het bestuur in 2025 voortvarend heeft gewerkt aan het dominante dossier ‘toekomst fonds’ en daarbij aantoonbaar aandacht heeft gehad voor evenwichtige besluitvorming, documentatie (dossiervorming) en de risicobeheersing. Tegelijkertijd bracht bij momenten tijdschaarste het governanceproces en het zorgvuldig doorlopen van de fases van beeld- en oordeelsvorming onder druk. Alles overziend is de RvT positief over de effectiviteit van het bestuur en de samenwerking binnen het fonds.

Aanbevelingen en speerpunten 2026

Vanwege de in 2025 vergaande voorsortering om in 2026 te besluiten om het fonds in hetzelfde jaar te liquideren en de verplichtingen collectief over te dragen naar een verzekeraar, heeft de RvT geen jaarplan met hoofdthema's voor 2026 vastgesteld. De focus van de RvT zal in 2026 liggen op het vervullen van zijn goedkeurende rol bij deze, feitelijk maar één keer te nemen besluit. Zoals hierboven vermeld, is dit inmiddels gebeurd.

Liquidatie betekent het einde van het fonds. Daarom zal de RvT het bestuur met raad en daad bijstaan teneinde een correcte aanpak en besturing van het fonds in liquidatie te bewerkstelligen.

Tot slot

De RvT bedankt het bestuur, het pensioenbureau en directeur, de heer Molenaar, hartelijk voor de goede samenwerking. De open en transparante cultuur binnen het fonds dragen hier ook aan bij. De RvT heeft er alle vertrouwen in dat deze wijze van samenwerking ten goede komt aan de juiste uitvoering van de collectieve waardeoverdracht van de verplichtingen naar de voorkeursverzekeraar en van de liquidatie van het fonds.

Woerden, 22 april 2026

De raad van toezicht

P.R.F. de Koning (voorzitter)

R.H.H. Ganzeboom

E.A. van der Velde

Bestuursreactie op het oordeel van de RvT

Het bestuur dankt de RvT voor het heldere en uitvoerige verslag. De hoofdthema's zijn duidelijk benoemd. De focus van 2026 zal liggen in de overdracht naar de verzekeraar en de liquidatie van het fonds. Het bestuur heeft met genoeg kennisgenomen van het positieve oordeel van de RvT. Het bestuur heeft waardering voor de open en constructieve samenwerking met de RvT.

12.5 Verslag van het verantwoordingsorgaan

Algemeen

Het verantwoordingsorgaan ziet toe op het functioneren van het bestuur, de besluitvorming en de evenwichtige belangenbehartiging. Het verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een oordeel over het handelen van het bestuur, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het handelen van het bestuur dient gericht te zijn op het centraal stellen van het belang van de deelnemers, het streven naar een solide financiële positie op de korte en lange termijn en de waardevastheid van de pensioenen.

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van de formele verantwoordingsdocumenten zijnde het jaarverslag, het rapport van de adviserend actuaire, de bevindingen van de externe accountant en de waarmede actuaire, het verslag van de raad van toezicht, de rapportages van de sleutelfunctiehouders, de rapportage over naleving van de gedragscode van de compliance officer en alle verslagen en besluitenlijsten van de in 2025 gehouden vergaderingen van het bestuur en de bestuurscommissies. Maandelijks ontvangt het verantwoordingsorgaan een rapportage over de financiële positie van het fonds en de beleggingen. In het kader van de toekomstoriëntatie van het pensioenfonds is alle relevante documentatie gedeeld die als basis heeft gediend voor de adviesaanvraag begin 2026 voor een Collectieve Waarde Overdracht naar een verzekeraar gevolgd door een liquidatie van het fonds.

Verslag en oordeel betreffende het verslagjaar 2025

Samenstelling van het verantwoordingsorgaan

In 2025 heeft de volgende wijziging in de samenstelling van het Verantwoordingsorgaan plaatsgevonden. De heer J.A.C. van Oorschot is per 1 januari 2025 benoemd als opvolger van de heer F. Termote. De heer Van Oorschot nam in 2024 al enige maanden deel aan het Verantwoordingsorgaan als aspirant lid.

Vergaderingen

In 2025 heeft het verantwoordingsorgaan 6 reguliere vergaderingen gehad. Het bestuur heeft toelichting gegeven op belangrijke zaken en actuele ontwikkelingen. Het verantwoordingsorgaan is in de gelegenheid gesteld om hierover in gesprek te gaan met het de directeur van het pensioenbureau en het bestuur. Er was één gezamenlijke vergadering met het bestuur en de raad van toezicht voor het bespreken van de jaarstukken. Met de raad van toezicht is enkele malen overleg gevoerd, waarvan één keer in het kader van de rapportage van de raad van toezicht over het door het bestuur gevoerde beleid.

Los van de reguliere vergadering is er een aantal extra uitlegssessies en vergaderingen geweest in het kader van de verschillende toekomstscenario's van het pensioenfonds. Onder begeleiding van een externe adviseur, heeft het verantwoordingsorgaan zich voorbereid op haar adviesrechten met betrekking tot de toekomst van Pensioenfonds Campina. Tijdens de jaarlijkse themadag in november 2025 is tevens aandacht aan dit onderwerp besteed, het bestuur heeft hier toelichting gegeven op de keuze voor de verzekeraar Zwitserleven.

Thema's

In de vergaderingen zijn, naast de reguliere onderwerpen, zelfevaluatie en de toekomst scenario's, de volgende thema's behandeld:

- Toeslagverlening;
- Ontwikkeling financiële positie, beleggingsbeleid;
- Deelnemersonderzoek naar risicopreferentie;
- Communicatie en de inrichting van keuzebegeleiding;
- Continuïteit van de verschillende fondsgremia en het pensioenbureau;
- Voortgang van de juridische procedure tussen pensioenfonds en werkgevers;
- Aanbevelingen van intern toezicht, actuaire en accountant.

Adviesaanvragen

Het verantwoordingorgaan heeft het wettelijke en statutaire recht om advies uit te brengen over verschillende onderwerpen. Er zijn geen adviesaanvragen geweest in 2025. In 2025 heeft het verantwoordingsorgaan veel tijd besteed aan de voorbereiding van de adviesaanvraag, inzake het voorgenomen besluit tot liquidatie en collectieve waardeoverdracht naar Zwitserleven, die begin 2026 naar het verantwoordingsorgaan is gestuurd.

Bevindingen over het beleid en uitvoering per thema

Toeslagverlening en ontwikkeling financiële positie

Als gevolg van de ontwikkeling van het consumentenprijsindexcijfer, waarbij op de peildatum 31 oktober 2024 sprake was van een inflatie van 2,6%, zijn de pensioenen per 1 januari 2025 met 2,6% verhoogd. De beleggingsopbrengsten in aandelen en vast rentende waarden (return generating portefeuille) waren in 2025 met een rendement van 9,5% goed. De sterk gestegen rente in 2025 had een vergelijkbaar negatief effect waardoor de totale beleggingen uiteindelijk gelijk zijn gebleven ten opzichte van 2024. De gestegen rente had wel een positief effect op de pensioenverplichting, die is per saldo met € 47 miljoen gedaald waardoor de dekkingsgraad fors is gestegen. Gezien deze hoge dekkingsgraad zijn er in 2025 stappen gezet om de beleggingsrisico's verder af te bouwen. Los daarvan zijn er geen andere wijzigingen in de beleggingsportefeuille geweest gedurende 2025. Het verantwoordingsorgaan staat achter deze prioriteitstelling.

(Her)benoemingen en continuïteit van bestuur, commissies en raad van toezicht

In 2025 zijn een beperkt aantal wijzigingen geweest in de verschillende gremia. Mevrouw Van der Molen heeft eind april 2025 afscheid genomen en hiervoor in de plaats is de heer Berkenbosch toegetreden tot het bestuur namens de werkgever. De heer Rothkrantz is vanaf april 2025 namens de gepensioneerden lid van het bestuur. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat de samenstelling, continuïteit en de deskundigheid binnen het bestuur hiermee is geborgd.

Het verantwoordingsorgaan constateert een goede, open en plezierige samenwerking tussen de verschillende fondsorganen binnen het pensioenfonds.

Toekomst pensioenfonds

Op basis van de in 2024 geformuleerde scenario's – het invaren bij een APF en een buy out bij een verzekeraar – heeft het bestuur begin 2025 een risicopreferentieonderzoek (RPO) uitgevoerd. De uitkomsten van dit onderzoek vormden belangrijke uitgangspunten voor de besluitvorming over de keuze van één van de scenario's en de uitwerking van de bufferverdeling. Na een grondige analyse van beide scenario's, en met inachtneming van de resultaten van het RPO, heeft het bestuur besloten de buy out als voorkeursoptie verder uit te werken.

Aansluitend is een offertetraject met verschillende verzekeraars gestart, wat uiteindelijk geleid heeft tot de keuze voor verzekeraar Zwitserleven en het afsluiten van een exclusiviteitsovereenkomst. Deze keuze is gebaseerd op een set vooraf vastgestelde selectiecriteria. Het verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur in 2025 voortvarend de regie over de toekomst heeft genomen en dit proces zorgvuldig heeft uitgevoerd. Gedurende het hele proces heeft het bestuur gebruik gemaakt van deskundige adviseurs en heeft zich op verschillende momenten laten ondersteunen door juridische adviseurs, hetgeen het verantwoordingsorgaan van groot belang vindt. Het verantwoordingsorgaan is gedurende het jaar op meerdere momenten op de hoogte gehouden en heeft tussentijds inhoudelijke feedback kunnen geven.

Het verantwoordingsorgaan is, gezien haar adviesrecht, in 2025 nauw betrokken geweest bij de besluitvorming over de toekomst van het pensioenfonds met waar nodig ondersteuning van een externe adviseur ter voorbereiding op de adviesaanvraag die begin 2026 is ontvangen. Op deze manier heeft het verantwoordingsorgaan haar rol in het kader van de voortgang toekomst pensioenfonds goed kunnen vervullen.

Communicatie

Op basis van het nieuwe communicatiebeleidsplan is in 2025 door het bestuur invulling gegeven aan het uitwerken van een gedegen communicatie met een sterke focus op de toekomst van het pensioenfonds. In februari 2025 is gestart met het risicopreferentie onderzoek (RPO) waarbij extra aandacht is besteed aan het bereiken van deelnemers die minder affiniteit hebben met digitale vragenlijsten. Dit heeft uiteindelijk geleid tot een relatief hoge response van alle leeftijdscohorten. De uitkomsten van dit RPO zijn belangrijke pijlers geweest voor de cruciale besluiten die het bestuur genomen heeft. Na het RPO is met deelnemers gecommuniceerd middels nieuwsbrieven, de website, een presentatie tijdens de jaarvergadering van de VGC Belangenvereniging voormalige medewerkers Campina (VGC) en een webinar over de voortgang van het

toekomstdossier. Het meenemen van de deelnemers in het proces en besluitvorming is belangrijk in verband met het creëren van voldoende draagvlak. Dit is volgens het verantwoordingsorgaan voldoende gebeurd.

Juridische procedure

Het verantwoordingsorgaan is door het bestuur op de hoogte gehouden over de voortgang in de rechtszaak.

Aanbevelingen intern toezicht, actuaris en accountant

In de loop van het jaar is door het bestuur opvolging gegeven aan de aanbevelingen over het verslagjaar 2025. De aanbevelingen van het intern toezicht, de certificerend actuaris en accountant zijn door het bestuur goed opgevolgd.

Aanbevelingen voor 2026

Voor het bestuur staat het jaar 2026 volledig in het teken van het concretiseren van de vervolgstappen in het kader van toekomst van het fonds. Concreet gaat het dan om het afronden van het verantwoordings- en evenwichtigheidsdocument inclusief benodigde opinies. Daarnaast moet nog een CWO-overeenkomst met Zwitserleven opgesteld worden en moeten als laatste de benodigde governance stappen worden doorlopen om tot indiening van de CWO-aanvraag bij DNB te kunnen overgaan en de uiteindelijke liquidatie van het fonds.

Belangrijke aandachtspunten voor het verantwoordingsorgaan hierbij zijn:

- Goed onderbouwde CWO-aanvraag die zorgvuldig is opgesteld en afgestemd met de verschillende interne gremia en sleutelfunctiehouders;
- De bemensing van het pensioenbureau mede gezien het liquidatieproces. Het bestuur dient aandacht te hebben voor de continuïteit en medewerkers mee te nemen in de gevolgen van besluitvorming over de toekomst;
- Voldoende aandacht van het bestuur voor tijdige, duidelijke en gerichte communicatie naar de deelnemers bij een transitie naar Zwitserleven. Op een aantal onderdelen is afstemming met de VGC hierin van belang;
- Goed en duidelijk aanspreekpunt bij Zwitserleven voor deelnemers na de CWO;
- Voortgang van de juridische procedure en de communicatie richting deelnemers.

Algemeen oordeel

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van alle verantwoordingsdocumenten, inclusief het bestuursverslag over 2025, en is van oordeel dat het bestuur de aan haar toebedeelde taken adequaat heeft uitgevoerd en daarbij een evenwichtig beleid heeft gevoerd. Bij de genomen relevante besluiten wordt, voor zover van toepassing, voldoende evenwichtig omgegaan met de belangen van alle verschillende betrokkenen. Het bestuur geeft passend invulling aan de normen van goed pensioenfondsbestuur zoals beschreven in de Code Pensioenfonds en is hier tevens transparant in. Het verantwoordingsorgaan geeft dan ook een positief oordeel over het beleid en uitvoering door het bestuur over het verslagjaar 2025.

Woerden, 22 april 2026

Het verantwoordingsorgaan

C.L.P. Verstijnen - voorzitter

C.F.E. Buddingh'

S. van Noppen

J.A.C. van Oorschot

H.C.E.M. van Ruremonde

Reactie bestuur

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor het duidelijke verslag en het positieve oordeel over het gevoerde beleid. Het bestuur heeft kennisgenomen van de door het verantwoordingsorgaan gedane aanbevelingen in het kader van de toekomst van het pensioenfonds. Deze aandachtspunten worden door het bestuur opgepakt waarbij een heldere communicatie naar de deelnemers over de toekomst van het pensioenfonds, een hoge prioriteit heeft.

Bijlage A Personalia

Bestuur:	Opmerkingen:	Vertegenwoordiging:
De heer M.M.G.M. van den Hoven	Voorzitter	Pensioengerechtigden
De heer J.L.M. Adriaans	Secretaris	Werknemers
De heer M.F.O.W. van Berkel		Pensioengerechtigden
De heer W.O.B. Berkenbosch	Vanaf 23 april 2025	Werkgevers
De heer S.W. de Haes		Werknemers
De heer R.J. Rothkrantz		Pensioengerechtigden ⁸
Mevrouw T. Stanoevska		Werkgevers
De heer A.E. Traas		Pensioengerechtigden
<i>Afgetreden:</i>		
Mevrouw M.J. van der Molen	Tot en met 23 april 2025	Werknemers
Verantwoordingsorgaan:		
De heer C.L.P. Verstijnen	Voorzitter	Pensioengerechtigden
Mevrouw C.F.E. Buddingh'		Pensioengerechtigden
Mevrouw S. van Noppen		Werkgevers
De heer H.C.E.M. van Ruremonde	Secretaris	Werknemers
De heer J.A.C. van Oorschot		Pensioengerechtigden
Beleggingsadviescommissie:		
De heer J.Th.A.M. Jeurissen	Extern adviseur en voorzitter	
De heer S.A. Molenaar		
De heer S.W. de Haes		
De heer R.J. Rothkrantz		
De heer C. Spaans	Extern adviseur	
De heer A.E. Traas		
De heer W.O.B. Berkenbosch	Toehoorder	
<i>Afgetreden:</i>		
De heer A.M. van Nunen	Extern adviseur tot en met 31 mei 2025	
Communicatiecommissie:		
De heer M.M.G.M. van den Hoven	Voorzitter	
De heer J.L.M. Adriaans		
De heer M.F.O.W. van Berkel		
De heer F.A. Bakker		
Mevrouw C. Wijdeven	Extern adviseur	
Risicomanagementcommissie:		
Mevrouw T. Stanoevska	Voorzitter	
De heer J.L.M. Adriaans		
De heer R.J. Rothkrantz	Vanaf 23 april 2025	
De heer F.A. Bakker	Onafhankelijk risicomanager namens het pensioenbureau	
De heer P.C. Hoekstra	Toehoorder	
De heer S.A. Molenaar	Toehoorder	
<i>Afgetreden:</i>		
Mevrouw M.J. van der Molen	Tot en met 23 april 2025	

⁸ Vanaf 23 april 2025 namens pensioengerechtigden, daarvoor namens de werkgevers.

Klachtencommissie:		
De heer F.A. Bakker		
De heer S.A. Molenaar		
Mevrouw T. Stanoevska		
Sleutelfunctiehouders:	Sleutelfunctie:	
De heer J.J.M. Tol	Actuarieel	
De heer P.C. Hoekstra	Risicobeheer	
De heer D.N. Brouwer	Interne audit	
Raad van toezicht:		
De heer P.R.F. de Koning	Voorzitter	
De heer R.H.H. Ganzeboom		
Mevrouw E.A. van der Velde		
Overig:		
Directeur:	De heer S.A. Molenaar	
Functionaris gegevensbescherming:	De heer A.A. Smits	
Compliance officer:	GBA Accountants & Adviseurs	
Administrateur:	Pensioenbureau (uitvoering pensioenregeling)	
Fiduciair manager:	Goldman Sachs Asset Management	
Custodian en beleggingsadministratie:	Northern Trust Company	
ALM-adviseur:	Ortec Finance	
Adviserend actuaris:	Ernst & Young Actuarissen	
Certificerend actuaris:	Triple A - Risk Finance Certification	
Bestuursondersteuning:	Consyl – ABB	
Adviseur Toekomst pensioenfonds:	Sprenkels	
Juridisch adviseur:	Jones Day	
Accountant:	KPMG Accountants	

Bijlage B Code pensioenfondsen

In de Code Pensioenfondsen staan een aantal normen waarover het pensioenfonds standaard in het jaarverslag in verhalende (beschrijvende) zin over de naleving van die norm (dus ook bij naleving van die norm) moet rapporteren. Dit betreffen de normen 1, 4, 34 en 35:

Norm 1: Aandacht hebben voor de missie, visie, strategie

Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie. Daarin beschrijft het pensioenfonds wat het pensioenfonds wil betekenen en bereiken voor zijn belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. Op deze wijze bepaalt het pensioenfonds wat zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, zijn. Het pensioenfonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.

De missie, visie, kernwaarden en strategie zijn vastgelegd in het jaarverslag en de ABTN en wordt bij alle strategische besluitvorming en het vormen van beleid meegenomen. Het bestuur laat periodiek dit beleid toetsen aan de hand van verschillende studies en stuurt waar nodig bij. In februari 2025 is een risicobereidheidsonderzoek gehouden onder de deelnemers. Het onderzoek was belangrijk input om te meten of de risicohouding van de deelnemers (actief, slapers en gepensioneerden) nog passend was ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Wat leeft er onder deelnemers en wat betekent risico voor hen? De uitkomsten van het onderzoek zijn meegenomen in de discussie over de toekomst van het pensioenfonds.

Norm 4: Kennen van de voorkeuren van de belanghebbenden

Het pensioenfonds verdiept zich in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en betreft deze voorkeuren bij het bepalen van zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. Het pensioenfonds rapporteert hierover in het bestuursverslag.

In februari 2025 is een risicobereidheidsonderzoek gehouden onder de deelnemers. Het onderzoek was belangrijke input om te meten of de risicohouding van de deelnemers (actief, slapers en gepensioneerden) nog passend was ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Wat leeft er onder deelnemers en wat betekent risico voor hen? De uitkomsten van het onderzoek zijn meegenomen in de discussie over de toekomst van het pensioenfonds. Het verdiepende onderzoek naar en de dialoog over de actuele voorkeuren van belanghebbenden op het terrein van duurzaam beleggingen heeft gezien de voortgang in het 'toekomst dossier' in 2025 niet plaatsgevonden.

Norm 34 en 35: Geschiktheids-, diversiteits- en inclusiebeleid naleven en uitdragen

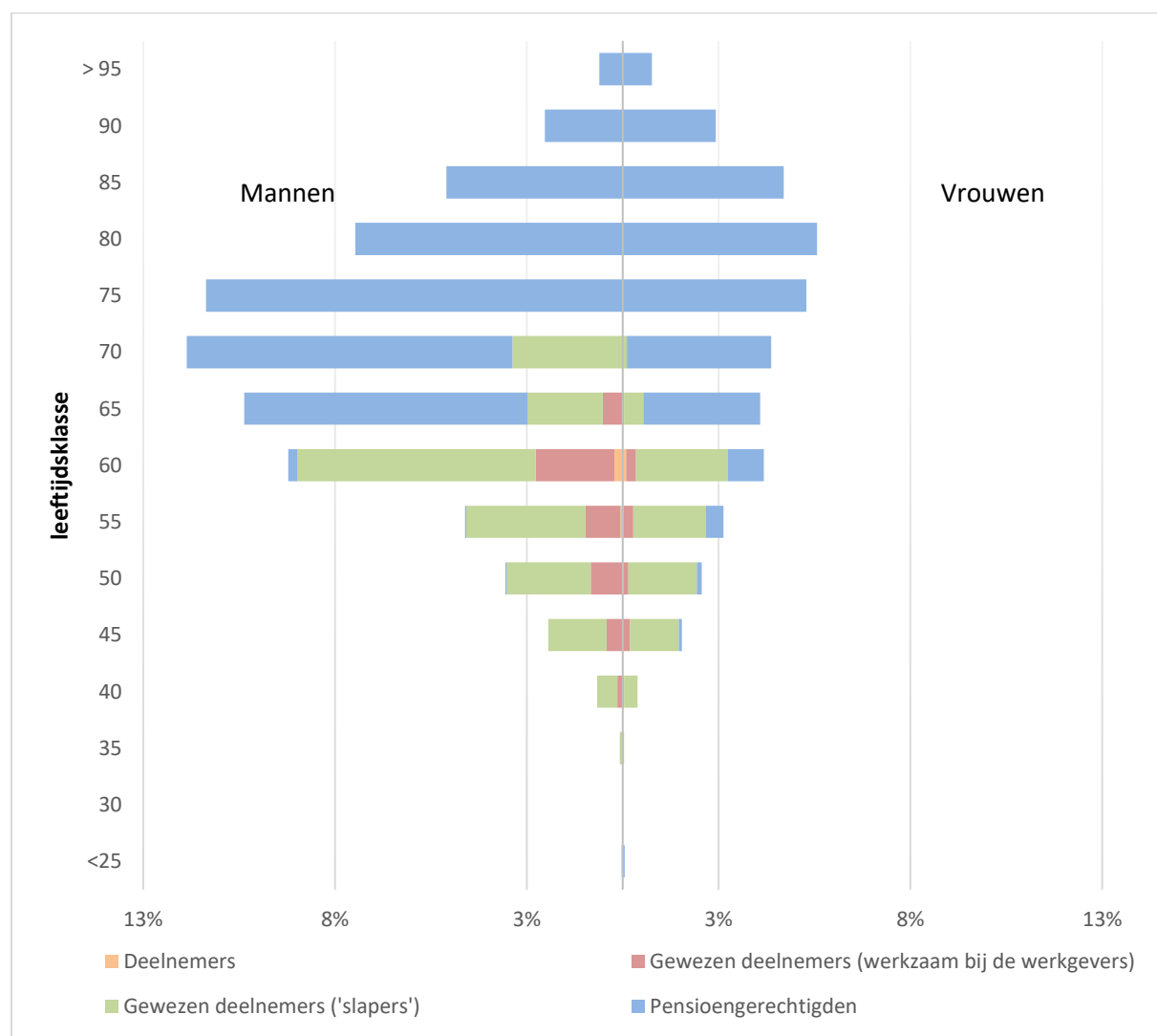
*Het pensioenfonds heeft een schriftelijk beleid vastgesteld om de diversiteit en inclusie in zijn fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Dit beleid stelt passende doelen op ten aanzien van de mate van diversiteit op alle voor het pensioenfonds relevante maatschappelijke aspecten, waar onder tenminste geslacht of genderidentiteit, leeftijd en sociaal-culturele achtergrond. Op basis van dit beleid heeft het pensioenfonds een plan matige aanpak gericht op het bereiken van deze doelen. Het bestuur herijkt dit beleid periodiek en rapporteert jaarlijks in het bestuursverslag over de resultaten van dit beleid. **(Norm 34)** 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. Ten aanzien van gender diversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit. **(Norm 35)***

In zowel het bestuur en het verantwoordingsorgaan is tenminste één vrouw vertegenwoordigd, maar in beide organen is geen lid jonger dan veertig jaar. De populatie van het pensioenfonds is vergrijsd door de sluiting van de pensioenregeling in 2009 en voor de vacatures in fondsorganen zijn geen geschikte leden jonger dan 40 jaar beschikbaar, er is eind 2025 nog slechts 1 gewezen deelnemer die nog in dienst is bij de werkgever onder de 40 jaar. Het is daardoor nu en in de toekomst niet mogelijk om met een paritair bestuursmodel aan de leeftijdsnorm van de Code Pensioenfondsen te voldoen.

Bijlage C Overzicht mutaties in deelnemers over het jaar 2025

	31 december 2024	Toekenning pensioen	Afkoop / waardeoverdracht	Overlijden	Uitdiensttreding	Overig	31 december 2025
Actieven en arbeidsongeschikten	46	0	0	0	0	-6	40
Gewezen deelnemers (in dienst)	653	-44	0	0	-63	2	548
Gewezen deelnemers (uit dienst)	2.656	-131	-7	-59	63	27	2.549
Ingegaan ouderdomspensioen	4.658	175	-127	-344	0	0	4.362
Ingegaan partnerpensioen	1.998	237	-60	-175	0	1	2.001
Ingegaan wezenpensioen	9	4	-1	0	0	-4	8
Totaal:	10.020	241	-195	-578	0	20	9.508

Opbouw deelnemersbestand naar groep, geslacht en leeftijdsklasse ten aanzien van het totale deelnemersbestand:



PENSIOENFONDS
CAMPINA