

Jaarverslag 2025



Inhoudsopgave

BESTUURSVERSLAG	
	Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen 6
1	Voorwoord 8
2	Algemene informatie 10
	2.1 Juridische structuur 10
	2.2 Doelstelling 10
	2.3 Personalia 10
3	Financiële positie, beleid, risicobeheer en interne audit 16
	3.1 Financiële opzet en positie 16
	3.2 Beleid en beleidskeuzes 17
	3.3 Risicobeheer 22
	3.4 Interne Audit in 2025 30
4	Beleggingen 31
	4.1 Marktontwikkelingen 31
	4.2 Resultaten beleggingsportefeuille 33
	4.3 Matchingportefeuille 34
	4.4 Aandelen 34
	4.5 Hoogrentende obligaties 34
	4.6 Vastgoedbeleggingen 34
	4.7 Overige beleggingen 34
	4.8 Beleid duurzaam beleggen 35
5	Pensioenen 37
	5.1 Communicatie 37
	5.2 Uitvoeringskosten 37
	5.3 Pensioenregeling 43
	5.4 Externe ontwikkelingen 44
	5.5 Goed omgaan met klachten 46
6	Actuariële analyse 48

7	Het besturen van het pensioenfonds en naleving wet- en regelgeving	49
7.1	Algemeen	49
7.2	Missie en Visie	50
7.3	Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector	51
7.4	Bestuursaangelegenheden	52
7.5	Dagelijks Bestuur en Bestuurscommissies	52
7.6	Geschilleninstantie Pensioenfonds	52
7.7	Goed Pensioenfondsbestuur	53
7.7.1	Bestuur	53
7.7.2	Wet toekomst pensioenen	54
7.7.3	Communicatie	54
7.7.4	Vermogensbeheer	54
7.7.5	Risicobeheersing	55
7.7.6	Financieel beheer	55
7.8	Code Pensioenfonds	56
7.9	Raad van toezicht	56
7.10	Verantwoordingsorgaan	62
7.11	Informatie vanuit toezicht van DNB en AFM	66
7.12	Deskundigheids- en integriteitstoets en opleiding	66
7.13	Gedragscode	67
7.14	Organisatie en uitvoering	67
8	Verwachte gang van zaken	68
JAARREKENING		
9	Jaarrekening	69
9.1	Balans per 31 december 2025	70
9.2	Staat van baten en lasten	71
9.3	Kasstroomoverzicht	72
9.4	Toelichting op de jaarrekening	73
9.5	Toelichting op de balans per 31 december 2025	82
9.7	Niet in de balans opgenomen regelingen	101
9.8	Verbonden partijen	101
9.9	Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025	102
9.10	Gebeurtenissen na balansdatum	106
OVERIGE GEGEVENS		

10	Overige gegevens	110
10.1	Statutaire regelingen omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten	110
10.2	Actuariële verklaring	110
10.3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	112

BIJLAGEN

	Bijlage 1 Deelnemersbestand	119
	Bijlage 2 Begrippenlijst	120
	Bijlage 3 Annex 4	130
	SFDR	143
	Bijlage SFDR	153

Bestuursverslag

Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen

(bedragen x 1.000)	2025	2024	2023	2022	2021
Deelnemers					
(per eind van het jaar)					
Deelnemers, actief en voortgezet	35.379	35.636	34.857	34.526	34.046
Gewezen deelnemers (slapers)	84.739	85.650	85.680	97.955	95.529
Pensioengerechtigden	26.691	25.365	24.625	24.156	23.703
Totaal aantal deelnemers	146.809	146.651	145.162	156.637	153.278
Premie					
Kostendekkende premie	142.901	126.252	93.629	133.930	138.478
Gedempte kostendekkende premie	119.653	111.563	110.326	100.950	98.053
Feitelijke premie	141.222	132.785	112.971	106.021	98.700
Uitvoeringskosten	12.312	11.105	10.778	9.290	8.349
Uitkeringen	117.525	103.063	98.297	95.303	93.869
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening					
Actieve deelnemers	0,00%	2,30%	2,25%	1,00%	0,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,00%	2,30%	2,25%	1,00%	0,00%
Verleende inhaaltoeslagen					
Actieve deelnemers	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gemiste toeslagen					
Actieve deelnemers	0,00%	0,00%	2,25%	10,69%	1,53%
Cumulatieve achterstand actieve deelnemers (max. 5 jaar)	15,45%	17,42%	15,83%	6,88%	5,81%
Inactieven en ingegane pensioenen	0,00%	0,00%	2,25%	10,69%	1,53%
Cumulatieve achterstand gemiste toeslagen en inactieven en ingegane pensioenen (max. 5 jaar)	15,45%	17,42%	15,83%	6,88%	5,81%
Vermogen en solvabiliteit					
Aanwezig eigen vermogen	1.008.318	614.078	483.818	424.407	150.266
Minimaal vereist eigen vermogen (Pensioenwet art. 131)	144.461	169.960	156.286	146.094	208.343
Vereist eigen vermogen (Pensioenwet art. 132)	503.685	596.609	566.504	595.114	754.357
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	3.249.417	3.869.762	3.585.357	3.346.421	4.818.117
Voorziening voor operationele kosten	97.483	104.108	95.185	88.770	129.800
Dekkingsgraad	130,1%	115,5%	113,1%	112,4%	103,0%
Beleidsdekkingsgraad	122,7%	116,9%	115,7%	109,0%	98,2%
Reële dekkingsgraad	87,0%	86,9%	85,0%	81,2%	78,7%
Premiedekkingsgraad	113,7%	121,8%	142,1%	89,7%	80,0%
Duration	17,0%	19,8	19,5	19,9	22,3
Gemiddelde rente waarop de voorziening is bepaald	3,17%	2,10%	2,29%	2,50%	0,59%
Beleggingen					
Balanswaarde **	4.332.618	4.561.841	4.141.441	3.836.114	5.151.276
Beleggingsopbrengsten excl. kosten	-223.722	413.401	334.327	-1.219.398	186.808
Jaarrendement portefeuille	-5,2%	10,0%	8,8%	-24,0%	4,1%
Economische samenstelling beleggingsportefeuille **					
Aandelen	1.448.562	1.457.436	1.159.753	1.139.792	1.803.954
Vastrentende waarden	2.637.694	2.865.058	2.783.260	2.466.814	3.022.284
Vastgoed	246.347	243.654	229.180	253.785	245.915

(bedragen x 1.000)	2025	2024	2023	2022	2021
Overige beleggingen	187.181	4.124	-139.272	7.040	160.931
Derivaten	-187.164	-8.430	108.520	-31.317	-81.808
Kostenratio's					
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per deelnemer (actieve + gepensioneerde deelnemers)	€ 198	€ 152	€ 153	€ 143	€ 131
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per deelnemer, exclusief kosten Wtp	€ 156	€ 141	€ 138	nvt	nvt
Directe vermogensbeheerkosten	0,18%	0,19%	0,17%	0,17%	0,15%
Indirecte vermogensbeheerkosten	0,27%	0,29%	0,22%	0,13%	0,50%
Totaal van directe en indirecte vermogensbeheerkosten	0,45%	0,48%	0,39%	0,30%	0,65%
Transactiekosten	0,09%	0,04%	0,06%	0,12%	0,12%
Totaal kosten vermogensbeheer	0,54%	0,52%	0,45%	0,42%	0,77%
Totale kostenratio	0,73%	0,69%	0,62%	0,49%	0,80%

Standen zijn per het einde van het genoemde jaar; stromen betreffen de gehele verslagperiode.

* De kostendekkende premie, de gedempte kostendekkende premie en de feitelijke premie zijn weergegeven exclusief de benodigde premie voor de overgangmaatregel VPL. De gehanteerde systematiek sluit aan de bij de verslagstaten.

** De balanswaarde in dit overzicht wijkt af van de jaarrekening. De oorzaak ligt in de samenstelling van de beleggingsportefeuille. In dit overzicht wordt de economische samenstelling van de beleggingsportefeuille gebruikt, terwijl in de jaarrekening, op grond van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ610), de negatieve derivaten en overige negatieve posten aan de passiefzijde van de balans worden getoond.

1 Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag 2025 van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf (hierna: het pensioenfonds).

Het pensioenfonds zorgt voor een goede uitvoering van de pensioenregelingen voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en hun nabestaanden in overeenstemming met de bestaande wet- en regelgeving. De inhoud van de pensioenregeling is overeengekomen in de cao's Bakkersbedrijf.

Overgang naar het nieuwe pensioenstelsel

In 2025 is erg veel aandacht van het bestuur uitgegaan naar een beheerste en zorgvuldige overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2026. Dat proces is succesvol verlopen maar de afronding loopt nog enkele maanden in 2026 door.

De transitie betreft een overstap van een collectief vermogen in het huidige pensioenstelsel naar individuele pensioenvermogens in het nieuwe stelsel. De verdeling van het collectieve vermogen heeft plaats gevonden op basis van een zorgvuldige en evenwichtige afweging van de belangen van alle deelnemers. Dit proces kent verplichte kaders en vereiste uitgebreide onderbouwingen en gaf daarmee basis aan een beheerste en integere besluitvorming en verantwoording door het bestuur waarbij de leden van het verantwoordingsorgaan, de leden van de raad van toezicht, DNB en de AFM nadrukkelijk betrokken zijn geweest.

Het bestuur heeft de overgang binnen de kaders van het door sociale partners opgestelde transitieplan kunnen realiseren waarbij slechts een zeer beperkte herverdeling naar de deelnemerscategorie jonge slapers nodig bleek. Door de gunstige ontwikkeling van de dekkingsgraad over 2025 kunnen de uitkeringen in 2026 éénmalig worden verhoogd met een percentage circa 12% voor gepensioneerden van 65 jaar oud aflopend tot circa 7% voor gepensioneerden van 85 jaar en ouder.

Voor actieven en inactieve (zgn. slapende) deelnemers gaan de pensioenkapitalen eveneens met circa 12% omhoog waarboven op extra compensatie wordt toegekend aan de groep actieven in de leeftijd 30-65 jaar om de gevolgen van de afschaffing van de doorsneepremie grotendeels op te vangen.

Ontwikkelingen op de financiële markten

De financiële positie van het pensioenfonds is voor een belangrijk deel afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten.

Over het jaar 2025 toonden de financiële markten ondanks de grilligheid van het beleid van de VS een positieve ontwikkeling waar ook ons fonds van kon profiteren. Er is een beleggingsrendement van behaald +8,6% over het risicodragende vermogen (de returnportefeuille). De oorzaken van tegenvallende resultaten van beleggingen in private equity en buitenlands onroerend goed kwamen met name door een sterk lagere dollarkoers. Door het inzetten van valuta-afdekking is de daling van de dollarkoers grotendeels opgevangen en kan er op dit vlak gesproken worden van een positief resultaat. In 2025 zijn de aandelenrisico's in aanloop naar de overgang op Wtp beperkt door negatieve koersrisico's met opties af te dekken. Deze afdekking was voornamelijk ingegeven om de mogelijk negatieve impact van de economisch onzekere tijd waarin we verkeren, zo klein mogelijk te laten zijn. Onder andere de onvoorspelbaarheid van de Amerikaanse overheid (bijvoorbeeld inzake tarieven) zou voor het fonds namelijk het risico in zich hebben dat de invaardekkingsgraad voor Wtp behoorlijk had kunnen dalen. De kosten hiervan waren in totaal € 13 mln en zijn eveneens begrepen in het resultaat. Door de gunstige ontwikkelingen op de aandelenmarkten liepen deze putopties eind 2025 zonder waarde af.

In 2025 is de 20-jaars rente relatief fors gestegen van 2,1% naar 3,2%. Dit had op de vastrentende portefeuille (matching) een aanzienlijk negatief resultaatteffect van - 17,1% (benchmark -17,2%). Een stijging van de rente is echter gunstig voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen omdat in die situatie de verplichtingen tegen een hogere rente kunnen worden verdisconteerd en daarmee aanmerkelijk dalen. De resultante van de effecten op zowel de return als de matching portefeuille is een totaalrendement van -5,2% (benchmark; -5,1%) en een stijging van de dekkingsgraad van begin 2025 van 115,5% naar een historisch hoge 130,4%. Hiermee is een uitstekende

financiële uitgangssituatie verkregen voor de overstap naar individuele pensioenvermogens in het nieuwe stelsel per 1 januari 2026.

Samengaan met Bpf Zoetwaren

Op 1 januari 2027 beogen wij om met Bpf Zoetwaren te fuseren. Na een jarenlange samenwerking biedt deze fusie de mogelijkheid om verder op haar uitvoeringskosten te besparen en biedt de samenvoeging naast schaalvoordelen een robuuste uitgangssituatie voor verdere groei in de toekomst en voor verdere professionalisering.

Namens het bestuur van het pensioenfonds,

P. Mannaert

R. Barnhoorn

Werkgeversvoorzitter

Werknemersvoorzitter

2 Algemene informatie

2.1 Juridische structuur

Het pensioenfonds is een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds, dat is opgericht op 1 januari 1953 en is statutair gevestigd in Groningen. Het pensioenfonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41149725. De laatste statutenwijziging vond plaats op 16 december 2024. Het pensioenfonds is aangesloten bij de Pensioenfederatie.

2.2 Doelstelling

Doelstelling van het pensioenfonds is het verlenen van pensioenen aan deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden met inachtneming van de statuten en reglementen. Het pensioenfonds probeert dit doel te bereiken door premies te innen bij de aangesloten ondernemingen. De gelden worden belegd en beheerd en het pensioenfonds doet daaruit uitkeringen bij ouderdom en overlijden.

2.3 Personalia

De samenstelling van de fondsorganen was in 2025 als volgt:

Het Bestuur

Benoemd namens de werkgevers

Naam	Functie in bestuur	Bestuurslid tot	Voorgedragen door	Leeftijd * Man / Vrouw
C.M.W. Bongers-Hekking	Bestuurslid	21/04/2029	NBOV	51 jaar V
W. Kannegieter	(Plaatsvervangend) Bestuurslid	01/02/2027	NVB	65 jaar M
P. Mannaert	Voorzitter	01/07/2026	NVB	63 jaar M
J. Matelski	Bestuurslid	01/04/2026	NVB	41 jaar V
J.G.M. van Ophem	Bestuurslid	01/10/2029	NBOV	64 jaar M

* Peildatum voor de leeftijd is 31 december 2025.

Benoemd namens de deelnemers

Naam	Functie in Bestuur	Bestuurslid tot	Voorgedragen door	Leeftijd * Man / Vrouw
R. Barnhoorn	Voorzitter	01/12/2027	FNV	61 jaar M
W.J.A. Jacobs	Bestuurslid	09/02/2028	FNV	36 jaar M
M.W. van Straten	Bestuurslid	01/12/2028	CNV	52 jaar M

* Peildatum voor de leeftijd is 31 december 2025.

Benoemd namens de pensioengerechtigden

Naam	Functie in bestuur	Bestuurslid tot	Voorgedragen door	Leeftijd * Man / Vrouw
R. Dik	Bestuurslid	03/09/2029	FNV	59 jaar M
F.E. van de Looveren	Bestuurslid	05/07/2028	Benoemd na verkiezing	37 jaar V

* Peildatum voor de leeftijd is 31 december 2025.

Dagelijks Bestuur

De heer R. Barnhoorn (werknemersvoorzitter)
De heer P. Mannaert (werkgeversvoorzitter)

Beleggingsadviescommissie

De heer W.J.A. Jacobs
De heer P. Mannaert
Mevrouw J. Matelski (voorzitter)

Risicoadviescommissie

De heer R. Barnhoorn
De heer W.J.A. Jacobs
Mevrouw F.E. van de Looveren
De heer J.G.M. van Ophem (voorzitter)

Communicatieadviescommissie

Mevrouw C.M.W. Bongers-Hekking (voorzitter)
De heer R. Dik
De heer W. Kannegieter

Pensioen- en uitbestedingsadviescommissie

De heer R. Barnhoorn
Mevrouw C.M.W. Bongers-Hekking
De heer R. Dik
Mevrouw F.E. van de Looveren (voorzitter)

Financiële Adviescommissie/Jaarwerkcommissie

De heer P. Mannaert (voorzitter)
De heer J.G.M. van Ophem

Stuurgroep Nieuwe Pensioenakkoord (NPA)

De heer R. Barnhoorn
De heer P. Mannaert

Verkiezingscommissie t.b.v. pensioengerechtigde in het bestuur

De heer R. Barnhoorn
Mevrouw C.M.W. Bongers-Hekking (voorzitter)
De heer R. Dik

Verantwoordingsorgaan

Naam	Functie in verantwoordingsorgaan	Benoemd tot	Voorgedragen door	Leeftijd * Man / Vrouw
C.P. Buis	Lid namens gewezen deelnemers	06/08/2028	Benoemd na verkiezing	42 jaar M
J.C. van den Dorpel	Lid namens deelnemers	12/11/2028	Benoemd na verkiezing	61 jaar M
D. Hoogeboom***	Lid namens deelnemers	04/04/2025	Benoemd na verkiezing	53 jaar M
J.M. Janssen***	Lid namens deelnemers	25/04/2026	Benoemd na verkiezing	66 jaar M
J.A.J. Klaver	Lid namens deelnemers	12/11/2028	Benoemd na verkiezing	64 jaar M
A.J.D. Roodenrijs	Lid namens werkgevers	01/01/2028	NBOV en NVB **	62 jaar M
G.C.M. Vaes	Voorzitter, Lid namens pensioengerechtigden	01/01/2028	Benoemd na verkiezing	70 jaar M
J.H.M. van de Vall	Lid namens pensioengerechtigden	01/01/2028	Benoemd na verkiezing	78 jaar M

** Peildatum voor de leeftijd is 31 december 2025.** De NBOV en de NVB hebben samen (in onderling overleg) één lid benoemd namens beide werkgeversorganisaties dat zitting heeft in het verantwoordingsorgaan.*** De heer Hoogeboom is per 4 april 2025 afgetreden en de heer Janssen heeft hem per die datum opgevolgd.*

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit zeven leden bestaande uit drie vertegenwoordigers van deelnemers, twee vertegenwoordigers van pensioengerechtigden en één vertegenwoordiger namens de gewezen deelnemers en één vertegenwoordiger namens de werkgevers. Leden van het verantwoordingsorgaan worden via verkiezingen benoemd. Uitzondering hierop is het lid namens de werkgevers, dat wordt benoemd door de werkgeversorganisaties NVB en NBOV.

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van de raad van toezicht, over het door het bestuur gevoerde beleid, evenals over beleidskeuzes voor de toekomst. Dit oordeel wordt, samen met de reactie van het bestuur daarop en in het jaarverslag opgenomen. Het bestuur heeft aan het verantwoordingsorgaan, naast de wettelijke adviesrechten die het verantwoordingsorgaan heeft, vier bovenwettelijke adviesrechten toegekend. Dit betreft adviesrechten ten aanzien van:

- het herstelplan;
- vermindering van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten op basis van artikel 134 van de Pensioenwet;
- het vaststellen en het wijzigen van het toeslagbeleid;
- het terugstorten van premie of geven van premiekorting.

Tevens geldt dat het verantwoordingsorgaan een adviesrecht heeft ten aanzien van het voorgenomen invaarbeesluit van het bestuur op Wtp.

Raad van toezicht

Naam	Functie in raad van toezicht	Benoemd tot	Voorgedragen door	Leeftijd * Man / Vrouw
W.J.J. Ong	Lid/Voorzitter	01/07/2029	n.v.t. / onafhankelijk	61 jaar V
B.J. Kramer	Lid	01/11/2027	n.v.t. / onafhankelijk	58 jaar M
J.M. Plat	Lid	01/11/2027	n.v.t. / onafhankelijk	38 jaar V

* Peildatum voor de leeftijd is 31 december 2025.

De raad van toezicht bestaat uit drie leden en heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De raad van toezicht is in ieder geval belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het bestuur en in het jaarverslag. De raad van toezicht staat het bestuur met raad terzijde. De raad heeft goedkeuringsrechten ten aanzien van:

1. het jaarverslag en de jaarrekening;
2. het functieprofiel voor bestuurders;
3. het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de raad van toezicht;
4. gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
5. liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
6. het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm als bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

Tevens geldt dat de raad van toezicht een goedkeuringsrecht heeft ten aanzien van het invaarbepaalt op Wtp van het bestuur.

Sleutelfunctiehouders

Naam	Functie	Benoemd / beoogd	Leeftijd * Man / Vrouw
J.G.M. van Ophem	Sleutelfunctiehouder risicomanagement	benoemd	64 jaar M
M.W. van Straten	Sleutelfunctiehouder internal audit	benoemd	52 jaar M
H. Zaghdoudi (Willis Towers Watson Netherlands B.V.)	Sleutelfunctiehouder actuariel	benoemd	51 jaar M

* Peildatum voor de leeftijd is 31 december 2025.

Nevenfuncties *

Naam	Nevenfunctie
De heer C.P. Buis	Senior manager Legal bij BDO Nederland, Gemeenteraadslid/fractievoorzitter gemeente Bunschoten; lid RvT Scholengroep Wijzer; Ledenraadslid Rabobank Randmeren
De heer R. Barnhoorn	Pensioenfondsbestuurder bij FNV; Bestuurslid/voorzitter bij Bpf Molenaars; Lid Belanghebbendenorgaan APF De Nationale (kring D) Molenaars; Lid Belanghebbendenorgaan APF De Nationale (kring D)
Mevrouw C.W.M. Bongers-Hekking	Directeur van De Ondernemerscommissaris, Regiomanager Over Rood Limburg/Nijmegen
De heer R. Dik	Pensioenbestuurder/juridisch medewerker FNV, Bestuurslid en voorzitter Communicatiecommissie Bpf Slagers, Lid Geschillencommissie cao Slagersbedrijf
De heer J.C. van den Dorpel	Chauffeur bij Jongerius Bakker
De heer D. Hoogeboom	Directeur HR en Inkoop Holtkamp Horeca.
De heer W.J.A. Jacobs	Pensioenfondsbestuurder FNV; bestuurslid bpf. Detailhandel; lid werkgroep MVB Pensioenfederatie, lid netwerk SPIL, lid ledenraad Zorg & Zekerheid, bestuurslid VVE Geuzenhof 2, voorzitter bestuur D66 Amsterdam West.
De heer J.M. Janssen	Magazijn medewerker Goedhart Panningen Patisserie BV, Afgvaardigde namens het CNV, cao-commissie van Industriële Bakkers, Lid van de overkoepelende medezeggenschap van Goedhart Brood en Specialiteiten, Patisserie (aftredend april 2026, niet herkiesbaar)
De heer W. Kannegieter	Directeur NVB, Secretaris Bestuur Stichting Beheer Broban Krat, Voorzitter Bestuur Stichting Omgevingsfondsen West Betuwe, Voorzitter Bestuur Nederlands Bakkerij Museum Hattem, Penningmeester Bestuur Stichting Sociaal Fonds Bakkersbedrijf, Lid Ledencommissie Natuurmonumenten Gelderland, Lid Vertrouwenscommissie Natuurmonumenten.
De heer J.A.J. Klaver	Controller bij Bakkerij Koning BV.
De heer B.J. Kramer	Lid Raad van Toezicht Pf Woningcorporaties, Voorzitter Raad van Toezicht Pf Thales Nederland, Bestuurslid Pf Fysiotherapeuten, Strategisch beleggingsadviseur Start Foundation, Beleggingsadviseur Katalys
Mevrouw F. van de Looveren	Risicomanager bij PGGM; Bestuurslid bij Stichting Samen Lachen Utrecht
De heer P. Mannaert	Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Mediahuis (Telegraaf), Voorzitter Pensioenfonds Alliance.
Mevrouw J. Matelski	Lid commissie Vermogensbeheer Pensioenfederatie, Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Pon, Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Gazelle, Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Geveke, Lid auditcommissie Oak Pensioen, Lid visitatiecommissie Pensioenfonds Brocacef, Bestuurslid Bpf Foodservice, lid Raad van Toezicht ING CDC Pensioenfonds, lid Medezeggenschapsraad OBS De Zuidooster
Mevrouw W.J.J. Ong	Lid geschillencommissie, KIFID; Directeur-eigenaar, De Piedra B.V., Directeur-eigenaar, El Immobiliario B.V., Lid van de Raad van Toezicht Stichting Pensioenfonds Hoogovens
De heer J.G.M. van Ophem	2e lijns risicomanager bij BPL Pensioen;
Mevrouw. J.M. Plat	Hoofd Pensioenbeleid Stichting PME pensioenfonds, lid belanghebbendenorgaan Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap kring Holland Casino, Eigenaar JMP pensioenadvies.
De heer A.J.D. Roodenrijs	Eigenaar Horecabakker Roodenrijs; Voorzitter bij Skate4AIR Westland; Voorzitter Hubklup vanaf april 2022; lid Savab namens NBOV.
De heer M.W. van Straten	Pensioenfondsbestuurder bij CNV; bestuurslid bij BPF Waterbouw; niet-uitvoerend bestuurslid bij BPF Banden en Wielen; bestuurslid bij RVU-fonds voor de Contractcateringbranche SUCON II.
De heer G.C.M. Vaes	Lid ledenraad Rabobank (Lid Commissie Energietransitie + Lid Commissie Governance) Voorzitter Subsidie Advies Commissie (SAC) Sociale Cohesie Gemeente Valkenswaard Lid Subsidie Advies Commissie (SAC) Sport, Cultuur en Evenementen
De heer J.H.M. van de Vall	Voorzitter Pensioenvoorziening personeel KVOB; Sociaal Maatschappelijk Werker P.I. Vught.

* Peildatum voor de nevenfuncties is 31 december 2025.

Uitvoeringsorganisaties

Het beheer van de pensioenadministratie is uitbesteed aan TKP Pensioen B.V.

Het fiduciair management voor het pensioenfonds is uitbesteed aan Goldman Sachs Asset Management (GSAM). BNY Asset Servicing is de custodian van het pensioenfonds.

KPMG is vervuller Internal Audit.

Het pensioenfonds heeft bestuursbureau PBSV B.V. aangesteld.

Certificeerders

De certificerend actuaire is de heer H. Zaghdoudi (Willis Towers Watson Netherlands B.V.)

De controlerend accountant is de heer E.M. van der Hall (Deloitte Accountants B.V.)

Externe Oversight manager

De heer E.A. Massie (Ortec Finance)

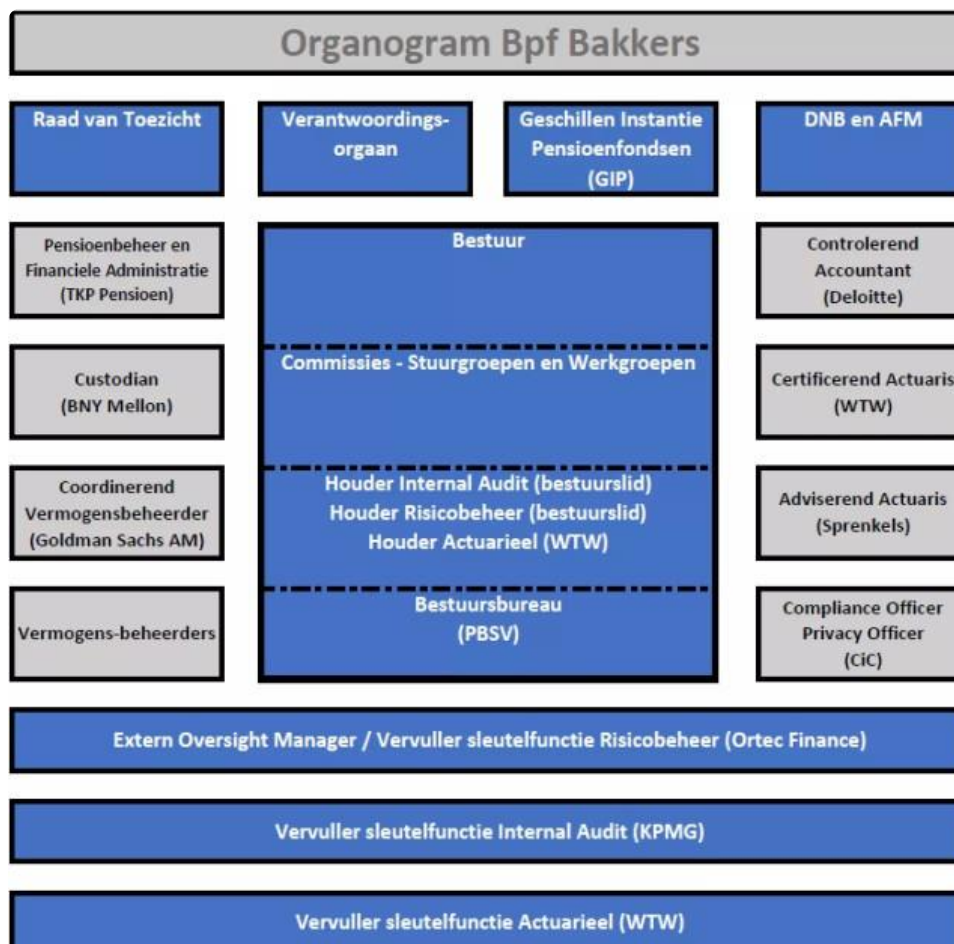
Adviserend Actuaire

De heer R. Dijkstra (Sprenkels)

Compliance Officer en Privacy Officer

Mevrouw N. Westen en de heer E. Creusen (Compliance-i-Consultancy B.V.)

Organogram Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf



3 Financiële positie, beleid, risicobeheer en interne audit

3.1 Financiële opzet en positie

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is een belangrijke maatstaf voor de financiële positie van een pensioenfonds. Het geeft het pensioenvermogen als percentage van de contante waarde van de pensioenverplichtingen weer. De dekkingsgraad kan wijzigen door diverse factoren, zoals de ontwikkeling van het beleggingsresultaat, verzekeringstechnische ontwikkelingen en de ontwikkeling van de marktrente. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als het gemiddelde van de twaalf maanddekkingsgraden naar de meest actuele inzichten. De beleidsdekkingsgraad is ultimo 2025 122,7% (2024: 116,9%). Het vereist eigen vermogen is eind 2025 115,1%. Daarom is eind 2025 sprake van toereikende solvabiliteit.

Herstelplan

Ultimo 2025 lag de beleidsdekkingsgraad (122,7%) boven de dekkingsgraad die bij het vereist eigen vermogen hoort (115,1%). Hierdoor hoeft er geen herstelplan ingediend te worden.

De ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds gedurende het jaar wordt hieronder weergegeven. Dit verloop is opgesteld op basis van een stap-voor-stap methodiek waarbij per onderdeel het volledig effect op de dekkingsgraad is doorgerekend ten opzichte van de uitkomst van het voorgaande onderdeel.

	2025	2024
Dekkingsgraad 1 januari	115,5%	113,1%
Effect premies	-0,1%	0,2%
Effect uitkeringen	0,5%	0,4%
Effect toeslagverlening	0,0%	-2,5%
Effect wijziging rente	25,7%	-2,6%
Effect beleggingsresultaat	-8,2%	7,2%
Effect aanpassing actuariële grondslagen	-0,3%	-0,2%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,0%
Effect overige oorzaken	-3,0%	-0,1%
Dekkingsgraad 31 december	130,1%	115,5%

Effect premies

De premiemarge (feitelijke premie verminderd met benodigde premie voor inkoop van pensioenaanspraken) heeft in 2025 een negatief effect van circa 0,1%-punt gehad op de actuele dekkingsgraad.

Effect toeslagverlening

Per 1 januari 2025 zijn de opgebouwde pensioenaanspraken van zowel de actieve, gewezen en arbeidsongeschikte deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 2,30%. Deze toeslagen zijn verwerkt in de eindstand van de TV per ultimo 2024. In boekjaar 2025 heeft een correctie ad 227 plaatsgevonden op de toeslag per 1-1-2025.

Effect wijziging rente

De wijziging van de rentetermijnstructuur (RTS, 2025: 2,330%, 2024: 3,439%) heeft een positief effect gehad op de dekkingsgraad van 25,7%-punt. Het rente-effect op de beleggingen is meegenomen onder het beleggingsresultaat.

Effect beleggingsresultaat

Het nettorendement, inclusief het rendement door afdekking van de rente, bedroeg in 2025 -4,9%. Dit rendement was (na aftrek van beleggingskosten) lager dan het rendement benodigd om de aangroei van de voorziening te financieren (2,330%). De dekkingsgraad is hierdoor met 8,2%-punt afgenomen.

Effect aanpassing actuariële grondslagen

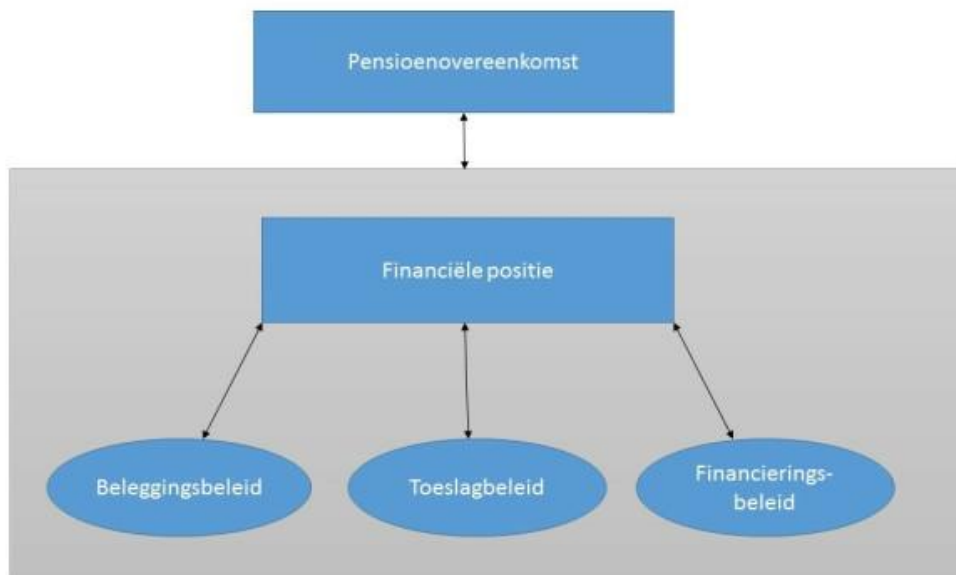
De hoogte van de voorziening toekomstige uitvoeringskosten is in 2025 getoetst. Hierbij is geconcludeerd dat de huidige opslag van 2,7% volgens de gehanteerde methodiek onvoldoende is. Daarom is de opslag verhoogd naar 3,0%. Deze wijziging heeft een negatief effect van 0,3%-punt op de dekkingsgraad.

Effect overige oorzaken

Onder overig worden de effecten op de dekkingsgraad als gevolg van wijzigingen inzake waardeoverdrachten, kosten, sterfte, arbeidsongeschiktheid en overige mutaties en correcties verwerkt. Daarnaast spelen kruiseffecten tussen de verschillende oorzaken een rol. Bij het analyseren van de invloed van verschillende factoren op het resultaat, wordt het effect van een factor afgezonderd van het effect van de andere factoren, waarbij deze andere factoren constant worden gehouden. Het gecombineerde effect van verschillende factoren kan dan afwijken van de som van de samenstellende delen. Dit verschil wordt veroorzaakt, doordat de factoren niet alleen invloed hebben op het eindresultaat, maar ook op elkaar. Dit verschijnsel wordt kruiseffect genoemd. Gezamenlijk heeft dit in 2025 een negatief effect van -3,3%-punt op de dekkingsgraad gehad.

3.2 Beleid en beleidskeuzes

Het bestuur heeft beleid ontwikkeld op het gebied van financiering, beleggingen en toeslagen om de risico's en de financiële positie van het pensioenfonds te beheersen. Bij het maken van beleidskeuzes worden de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig afgewogen. Het bestuur hanteert hiervoor ten behoeve van alle belangrijke besluiten - bijvoorbeeld het indexatiebesluit - een kader waarin alle belangen inzichtelijk zijn gemaakt. Het beleid moet worden uitgevoerd binnen de kaders van de pensioenovereenkomst zoals door de cao-partijen overeengekomen.



3.2.1 Toeslagbeleid

Voor de pensioenaanspraken van actieve, arbeidsongeschikte en gewezen deelnemers en de ingegane pensioenen van pensioengerechtigden wordt bij de bepaling van het indexatiepercentage uitgegaan van de ontwikkeling van een prijsindexcijfer (CPI voor alle huishoudens, afgeleid) tussen 1 april van het voorafgaande jaar en 1 april van het jaar waarop de indexatie betrekking heeft.

Het toeslagbeleid dient op grond van de Pensioenwet toekomstbestendig te zijn. Dit betekent dat niet meer toeslag wordt verleend dan in de toekomst te realiseren is. Voor het bepalen van het toeslagpercentage wordt onderstaande toeslagstaffel gehanteerd:

Beleidsdekkingsgraad	Toeslagverlening
< 110%	Geen toeslagverlening.
Tussen 110% en toeslagverleningsdekkingsgraad *(%)	Gedeeltelijke toekomstbestendige toeslagverlening.
> Toeslagverleningsdekkingsgraad* (%)	Volledige toeslagverlening. Wanneer er na het verlenen van toeslagen een overschot is mag dit overschot binnen de fiscale grenzen voor 1/5e deel worden aangewend om gemiste toeslagen in te halen en eventuele kortingen uit het verleden goed te maken.

**) De toeslagverleningsdekkingsgraad is de dekkingsgraad waarbij de volledige toeslagambitie kan worden waargemaakt (prijsindex).*

Ieder jaar bekijkt het bestuur of de pensioenen verhoogd kunnen worden. Of de (opgebouwde) pensioenen verhoogd mogen worden, hangt bijvoorbeeld af van de dekkingsgraad. Die geeft aan of nu en in de toekomst de pensioenen doorbetaald kunnen worden.

In de jaren voor 2023 kon dat niet. In 2024 zijn de (opgebouwde) pensioenen met 2,25% verhoogd en in 2025 met 2,3%. De dekkingsgraad was eind 2023 en 2024 hoog genoeg doordat de overheid de regels had versoepeld. Daarom kon worden overgegaan tot het indexeren van de (opgebouwde) pensioenen. De afgelopen jaren heeft het pensioenfonds de prijsstijgingen echter niet volledig kunnen bijhouden.

Het pensioenfonds heeft de ambitie om de pensioenaanspraken zoveel mogelijk waardevast te houden. De toeslagachterstand per 1 januari 2025 bedraagt 15,45%. Volgens het reguliere beleid zou het dan ook logisch zijn dat het bestuur besluit tot het verlenen van een eventuele toeslag per 1 januari 2026.

Het bestuur heeft echter besloten om per 1 januari 2026 geen toeslag toe te kennen. Hierdoor werd de dekkingsgraad door de toeslag niet verlaagd en ontstond ruimte om bij het overgaan naar het nieuwe stelsel een extra verhoging van de pensioenen voor alle deelnemers te bewerkstelligen. Gemiddeld genomen compenseerde dat het niet verlenen van de toeslag. Het bestuur heeft dit, net als alle andere maatregelen in het kader van de overgang als evenwichtig beoordeeld.

Daarnaast geldt voor niet toekennen van toeslag per 1 januari 2026 dat:

- o het eenvoudiger is in de uitvoering;
- o het communicatieve voordelen biedt;
- o het in lijn is met het beschermen van de dekkingsgraad;

Alles overwegende heeft het bestuur besloten om geen toeslagverlening per 1 januari 2026 te verlenen.

3.2.2 Financieringsbeleid

Financieringssysteem en ABTN

De wijze waarop de kostendeekkende premie en de verschuldigde premie bij het fonds wordt vastgesteld wordt hierna nader toegelicht.

Vaststelling van de kostendeekkende premie

De kostendeekkende premie wordt jaarlijks bepaald als de som van:

De jaarinkoop (gedisconteerd met de reële rendementscurve) benodigd voor de in het boekjaar te verkrijgen aanspraken op (tijdelijk/extra) ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen, vermeerderd met de risicopremies voor arbeidsongeschiktheid (premiëvrijstelling) en overlijden (partnerpensioen en wezenpensioen) en vermeerderd met een opslag voor uitvoeringskosten.

De solvabiliteitsopslag in de premie is gelijk aan nul, tenzij het Vereist Eigen Vermogen horende bij de jaarinkoop hoger is dan de in de premie opgenomen kosten voor indexatie. In deze situatie is de solvabiliteitsopslag gelijk aan het Vereist Eigen Vermogen verminderd met de in de premie opgenomen kosten voor indexatie. Het Vereist Eigen Vermogen is het conform het standaardmodel van DNB berekende percentage ultimo voorgaand boekjaar.

Voor de berekening van de kostendeckende premie wordt uitgegaan van de reële rendementscurve. De reële rendementscurve wordt vastgesteld als het verwachte fondsrendement verminderd met een afslag voor indexatie en staat in beginsel voor een periode van 5 jaar vast. Per 1 januari 2024 is een nieuwe 5-jaarsperiode ingegaan. Bij het vaststellen van de reële rendementscurve is rekening gehouden met de maximale parameters, zoals vastgelegd in artikel 23a eerste lid van het Besluit Financieel Toetsingskader pensioenfonds. De reële rendementscurve is gebaseerd op de rentetermijnstructuur per 30 september 2024 op het moment dat het bestuur de premie voor 2025 heeft vastgesteld.

Bij de vaststelling van de kostendeckende premie worden de actuariële veronderstellingen gehanteerd, die ook bij de bepaling van de technische voorziening worden gebruikt. De opslag voor premievrije deelneming wegens arbeidsongeschiktheid bedraagt 7,3% van de actuariële koopsom voor de pensioenopbouw. De opslag voor dekking van de jaarlijkse administratiekosten bedraagt 1,7% van de som van het pensioengevend loon.

De uitgangspunten die ten grondslag liggen aan de reële rendementscurve zijn door het bestuur getoetst aan de resultaten in de ALM-studie uit 2022. Het verwachte reële fondsrendement in de ALM-studie kan per saldo gelijkgesteld worden aan het verwachte reële fondsrendement op basis van de maximale parameters en de overige wettelijke aannames betreffende verwacht rendement op vastrentende waarden en inflatie.

De verschuldigde premie

De bijdrage die het pensioenfonds met betrekking tot de regeling inzake ouderdoms-, nabestaanden- en wezenpensioen (inclusief premievrijstelling) ontvangt, bedraagt per deelnemer een percentage van het pensioengevend salaris. Het uitgangspunt is dat deze verschuldigde premie minimaal gelijk is aan de kostendeckende premie als hiervoor omschreven. Met ingang van 1 januari 2014 bedraagt dit percentage 14,0% van de salarissom. Het nabestaandenpensioen vindt bij het pensioenfonds plaats op kapitaalbasis.

Vanaf 1 januari 2016 wordt dit percentage jaarlijks vertaald naar een percentage van de pensioengrondslag (PG). Voor 2025 is de bijdrage vastgesteld op 28,0% van de pensioengrondslag. De pensioengrondslag wordt gevormd door het salaris minus de franchise van € 18.475. De werkgever is gerechtigd een gedeelte van deze premie te verhalen op de werknemer volgens de afspraken die daarover zijn gemaakt in de geldende cao. Uitgangspunt is een sluitende financiële opzet van de pensioenregeling.

Verloop pensioenpremie en overige premies

De afgelopen vijf jaar hebben de premies zich als volgt ontwikkeld:

	2025	2024	2023	2022	2021
Pensioenpremie in % van de pensioengrondslag	28,0%	28,0%	26,9%	25,8%	25,7%

Excedentregeling

De premie voor de aanvullende excedentregeling komt volledig ten laste van de werkgever. Deze actuariële premie is afhankelijk van het geslacht en leeftijd van de deelnemer. De premie voor de excedentregeling wordt als volgt vastgesteld:

Overlevingsgrondslagen:	Prognosetafel AG2024, rekening houdend met ervaringssterfte. Per 1 januari 2025 wordt startjaar 2025 gebruikt. Het startjaar wordt jaarlijks één jaar doorgeschoven;
Marktrente:	Rentetermijnstructuur van 30 september voorafgaand aan het jaar waarvoor de premie wordt vastgesteld;
Excassokosten:	2,7% van de nominale jaarinkoop;
Administratiekosten	1,7% van het pensioengevend (excedent)salaris;
Arbeidsongeschiktheid	7,3% van de nominale jaarinkoop;
Wezenopslag	1,4% van de actuariel benodigde (risico)koopsom;
Solvabiliteitsopslag	16,9% van de nominale jaarinkoop in 2025. De solvabiliteitsopslag is gelijk aan de beleidsdekkingsgraad per 30 september van het jaar voorafgaande aan de premiebetaling verminderd met 100%-punt. De solvabiliteitsopslag kan niet minder bedragen dan 0%.

3.2.3 Beleggingsbeleid

Algemeen

De doelstelling van het beleggingsbeleid is de ingelegde premies zo goed mogelijk te beleggen om een optimaal rendement te behalen. Hierbij spelen risico, kwaliteit en diversificatie een belangrijke rol. Uitgangspunten bij het vaststellen van de beleggingsportefeuille zijn de aard en omvang van de verplichtingen, het risicobudget en de eisen die voortvloeien uit de pensioenwetgeving. In 2025 was de Collective Defined Contribution (CDC) regeling nog van toepassing. De focus ligt hierbij op de dekkingsgraad van het collectieve fonds en werd er gestuurd op de collectieve buffer.

Asset Liability Management

Om te komen tot een optimale samenstelling van de assetmix van de portefeuille op hoofdlijnen is gebruikgemaakt van de uitkomsten van een Asset Liability Management (ALM) studie. In deze studie wordt rekening gehouden met het toeslagenbeleid, het premiebeleid en de pensioenverplichtingen. Zodoende worden het beleggingsbeleid, het financieringsbeleid en het pensioenbeleid op elkaar afgestemd. In 2022 is er een ALM-studie uitgevoerd.

Matching- & returnportefeuilles

De inrichting van de portefeuillestructuur is gebaseerd op de doelstellingen en risicokaders van het pensioenfonds. De normwegingen van de portefeuillestructuur bestaan uit: 54% matchingportefeuille en 46% returnportefeuille.

Matchingportefeuille

De matchingportefeuille is primair gericht op de uitvoering van de strategische afdekken van renterisico. Naast renteswaps worden in deze portefeuille beleggingen in obligaties en geldmarktfondsen aangehouden om onder andere te kunnen voldoen aan de onderpandverplichtingen van deze renteswaps. Er vindt een dagelijkse bewaking van het onderpand plaats die wordt uitgevoerd door specialisten. Met deze portefeuille wordt geen outperformancedoelstelling nagestreefd. De benchmark voor de matchingportefeuille wordt opgesteld op basis van de jaarlijkse uitkeringsprognose. In samenwerking met de administrateur zal maandelijks een aanpassing worden verwerkt op basis van de geschatte technische voorziening van de verplichtingen, de balans en de dekkingsgraad van het pensioenfonds. De matchingportefeuille belegt daarnaast in bedrijfsobligaties, green bonds en hypotheek.

Returnportefeuille

De returnportefeuille beoogt de indexatieambitie van het pensioenfonds te realiseren en is gespreid over diverse beleggingscategorieën en regio's. Daarbij wordt aansluiting gezocht met de visie voor het betreffende jaar en het verwachte economische regime. De portefeuille is belegd in hoogrentende bedrijfs- en staatsobligaties, aandelen, onroerend goed en private equity.

Strategische verdeling normportefeuille

Hieronder is de strategische verdeling voor 2025 weergegeven met de bijbehorende indices (de total return variant; inclusief nettodividend).

BESCHERMINGSPORTEFEUILLE			
Categorie	Beleggingsplan 2025	Mutatie	Beleggingsplan 2026
Nominale bescherming incl. cash	37,2%	-13,1%	24,1%
Liquiditeit (t.b.v. FX collateral)	1,7%	-0,5%	1,2%
Green Bonds	2,5%	0,5%	3,0%
Euro bedrijfsobligaties	7,3%	-3,9%	3,4%
NL Hypotheken	5,3%	1,0%	6,3%
Totaal beschermingsportefeuille	54,0%	-16,0%	38,0%
Rente-afdekking af te dekken kasstromen	nvt		
RENDEMENTSPORTEFEUILLE			
Categorie	Beleggingsplan 2025	Mutatie	Beleggingsplan 2026
Hoogrentende obligaties	10,0%	3,8%	13,8%
Hoogrentende bedrijfsobligaties	3,5%	1,3%	4,8%
Obligaties opkomende markten HC	2,6%	1,0%	3,6%
Obligaties opkomende markten LC	3,9%	1,5%	5,4%
Aandelen	24,0%	13,3%	37,2%
Ontwikkelde markten	20,0%	11,8%	31,7%
Opkomende markten	4,0%	1,5%	5,5%
Rendementsportefeuille Illiquide	12,0%	-1,0%	11,0%
Niet beursgenoteerd onroerend goed	6,0%	-0,5%	5,5%
Private Equity	6,0%	-0,5%	5,5%
Valuta afdekking (allocatie)	0,0%		0,0%
Totaal	46,0%	16,0%	62,0%

In hoofdstuk 4 'Beleggingen' wordt nader ingegaan op de uitkomsten van de gemaakte beleidskeuzes.

3.3 Risicobeheer

3.3.1.1 Beleidsuitgangspunten en risicohouding

Het bestuur van het pensioenfonds heeft een risicobewuste houding. Het fonds streeft ernaar om de nominale aanspraken waardevast na te komen. Inflatie holt de waarde van de nominale uitkeringen uit en gezien het langetermijnkarakter van pensioenen is het belangrijk dat de koopkracht van het pensioen behouden blijft.

Beleggingsrisico kan acceptabel zijn in het streven naar koopkrachtbehoud, zelfs indien dit betekent dat de nominale aanspraken op enig moment niet geheel kunnen worden nagekomen.

Het opgebouwde pensioen vormt na pensionering een belangrijke bron van inkomen voor deelnemers van het fonds.

Er wordt gestreefd naar een stabiele premie en een stabiele opbouw.

Bij de afweging tussen de hoogte van het opbouwpercentage en de mate van indexatie prevaleert binnen redelijke grenzen de hoogte van het opbouwpercentage.

Het fonds streeft naar een zoveel mogelijk waardevast pensioen, dit met een minimale ambitie van 50% van de prijsindex.

Een afgewogen balans tussen de te nemen risico's en het naar verwachting te realiseren beleggingsrendement is noodzakelijk om op langere termijn invulling te kunnen geven aan de pensioenambitie. Voor het nastreven van de pensioenambitie is het bestuur bereid om beleggingsrisico te nemen en een beleggingsrendement na te streven dat hoger is dan de risicovrije marktrente.

Bij slechte economische omstandigheden acht het bestuur het uit te leggen dat volledige toekenning van toeslag niet realiseerbaar is. Het bestuur streeft ernaar kortingen op de pensioenaanspraken en –uitkeringen zoveel mogelijk te voorkomen en als uiterste middel in te zetten. Daarbij is het uitgangspunt dat eventuele kortingen worden gespreid over de maximale hersteltermijn die binnen de wettelijke kaders mogelijk is.

De risicobereidheid van het bestuur kan worden beïnvloed door de actuele financiële positie van het pensioenfonds. Periodiek wordt beoordeeld of de ambitie van de sociale partners nog haalbaar is. Het vasthouden aan een onmogelijke ambitie is immers niet zinvol. Bij de keuze voor een bepaald beleid wordt niet alleen een verwachte ontwikkeling beoordeeld maar ook scenario's die gunstiger of minder gunstig zijn dan de verwachte ontwikkeling.

De ambitie dient in de meeste scenario's te kunnen worden behaald.

Risicobereidheid deelnemers

De in 2025 gevoerde pensioenregeling is mede gebaseerd op een onderzoek onder deelnemers uit 2019, waarin ook gekeken is naar de risicobereidheid. In 2022 heeft het bestuur ten behoeve van het voorbereiden van de overgang naar de Wet toekomst pensioenen, opnieuw een onderzoek uitgevoerd naar de risicobereidheid onder deelnemers. Deze uitkomsten zijn door het bestuur en sociale partners verwerkt in de vaststelling van de risicohouding en daaruitvolgend het gevoerde beleid na de overgang naar de SPR per 1 januari 2026.

3.3.1.2 Kwantitatieve risicohouding

De kwantitatieve risicohouding voor de in 2025 gevoerde pensioenregeling is geconcretiseerd door de vaststelling van de volgende risicogrenzen:

het vereist eigen vermogen voor de risicohouding voor de korte termijn.

het pensioenresultaat in de haalbaarheidstoets voor de risicohouding voor de lange termijn.

Deze toets is voor ieder pensioenfonds verplicht op grond van wet- en regelgeving. In de aanvangshaalbaarheidstoets die in september 2015 is uitgevoerd is de risicohouding voor de lange termijn bepaald voor verwachtingen ten aanzien van het pensioenresultaat. Bij een overschrijding vindt er een beleidsdiscussie plaats. Risicogrenzen maken het mogelijk om op een vooraf vastgelegde en objectieve manier te beoordelen of het risico hoger of lager is dan vooraf is toegestaan. Echter, bij overschrijding van risicogrenzen zal geen automatische aanpassing van beleid plaatsvinden, maar een kwalitatieve discussie, rekening houdend met de situatie en inzichten van dat moment.

Het pensioenresultaat wordt als volgt bepaald:

Het pensioenresultaat wordt per geboortecohort vastgesteld en vervolgens op basis van gewogen aantallen vertaald naar een pensioenresultaat op fondsniveau. Bij de vaststelling van dit pensioenresultaat wordt geen rekening gehouden met nieuwe toetreders, maar wel met toekomstige opbouw en ontslag- en pensioneringskansen van de huidige actieve deelnemers.

Het bestuur heeft de volgende risicohouding (lange termijn) vastgesteld met betrekking tot het pensioenresultaat:

Ondergrens 1: Vanuit de situatie waarbij dekkingsgraad gelijk is aan vereist eigen vermogen dient de mediaan van het pensioenresultaat ten minste gelijk te zijn aan 80%.

Ondergrens 2: Vanuit de feitelijke dekkingsgraad dient de mediaan van het pensioenresultaat ten minste gelijk te zijn aan 75%.

Ondergrens 3: Vanuit de feitelijke dekkingsgraad dient de maximale afwijking ten opzichte van de mediaan in het geval van een "slecht-weer-scenario" (lees: 5e percentiel) 35% te bedragen.

	Grens	Aanvangshaalbaarheidstoets 2015	Jaarlijkse haalbaarheidstoets 2023
Mediaan pensioenresultaat	75%	89%	83%
Slecht-weer-scenario pensioenresultaat	-	63%	65%
Relatieve afwijking slecht-weerscenario	35%	30%	22%

Aangezien het pensioenfonds heeft aangegeven voornemens te zijn de bestaande aanspraken volledig in te varen naar de nieuwe regeling onder de Wet toekomst pensioenen (hierna: *Wtp*) is er in 2025 een vrijstelling geweest van de haalbaarheidstoets.

Het bestuur heeft de volgende risicohouding (korte termijn) vastgesteld met betrekking tot het vereist eigen vermogen: het vereist eigen vermogen afgeleid van de werkelijke assetmix van het fonds mag niet meer dan 2,5% (zowel positief als negatief) afwijken van het vereist eigen vermogen afgeleid van de strategische assetmix. In 2025 is de definitieve risicohouding voor de nieuwe SPR regeling onder *Wtp* vastgesteld. Op basis van de diverse doorrekeningen ten behoeve van de onderbouwing van de toekomstige regeling, is er geen reden aan te nemen dat het beleid van het pensioenfonds na overgang buiten de risicobereidheid valt.

3.3.1.3 Kwalitatieve risicohouding niet-financiële risico's

Het bestuur hanteert een lage risicotolerantie ten aanzien van niet-financiële risico's, omdat deze naar verwachting niet worden beloond met een risicopremie. Bij de bepaling van de mate van beheersing van dergelijke risico's maakt het bestuur een afweging tussen de kans dat het risico zich voordoet, de mogelijke impact ervan en de kosten die gepaard gaan met de beheersing.

3.3.2 Risicogovernance

Het pensioenfonds hecht belang aan een onafhankelijke inrichting van het risicomanagement. De inrichting van het onafhankelijk risicomanagement is gebaseerd op het idee van de drie verdedigingslinies. Dit gaat uit van adequate functiescheiding om te voorkomen dat risicolimieten overschreden worden en is in het volgende schema weergegeven.



Sleutelfunctie Risicobeheer

In lijn met de Pensioenwet (en de IORP II-richtlijn) heeft het pensioenfonds een Sleutelfunctie Risicobeheer ingesteld bestaande uit een Sleutelfunctiehouder (Bestuurslid) en een vervuller. De Sleutelfunctie Risicobeheer, met ondersteuning van de Risicoadviescommissie (RAC), is verantwoordelijk voor overkoepelend risicobeleid. Voor specifieke risico's worden daarnaast specialisten gebruikt, zoals de compliance- en privacy-officer. De taken en verantwoordelijkheden van de sleutelfunctie zijn opgenomen in het risicobeleid van het pensioenfonds.

Risicoadviescommissie

De RAC ondersteunt de Sleutelfunctie Risicobeheer. De houder van de Sleutelfunctie Risicobeheer is tevens voorzitter van de RAC. De samenstelling, taakomschrijving, vergaderfrequentie en ondersteuning van deze commissie zijn opgenomen in het huishoudelijk reglement. De RAC bereidt formeel het risicobeleid voor en geeft gevraagd en ongevraagd advies aan het bestuur over de onderwerpen gerelateerd aan risicomanagement. Minimaal één maal per kwartaal komt deze commissie bijeen. De leden van de RAC rapporteren aan het voltallige bestuur over de benoemde aangelegenheden, uitmondend in een advies waarna het bestuur op basis van die rapportages en adviezen beslissingen kan nemen.

Externe Oversight manager

Ortec Finance fungeert als vervuller van de Sleutelfunctie Risicobeheer en ondersteunt het bestuur op het gebied van risicomanagement en houdt toezicht op de uitbestede diensten. Hierbij gaat Ortec Finance na of de dienstverlening wordt uitgevoerd conform het beleid en conform de afspraken die gemaakt zijn in contracten en Service Level Agreements. Ortec Finance ondersteunt daarnaast, via voorbereidende werkzaamheden voor commissies, het bestuur in besluitvorming door het opstellen van onafhankelijke oplegnotities bij voorstellen en adviezen die door de adviserend actuaire (Sprenkels), fiduciair manager (GSAM) en pensioenuitvoerder (TKP) aan het bestuur ter besluitvorming worden voorgelegd.

Ten slotte stelt Ortec Finance maandelijks en op kwartaalbasis een Integraal Risicodashboard op, op basis waarvan het bestuur zowel de financiële als niet-financiële risico's monitort. Het bestuur is en blijft eindverantwoordelijk voor de beslissingen die het neemt.

'Soft controls' en risicobewustzijn

Ortec Finance levert ieder maand een Integraal Risicodashboard op en op kwartaalbasis een uitgebreide versie. Dit bevordert het risicobewustzijn bij bestuursleden. Daarnaast is er bij nieuwe besluitvorming op bijvoorbeeld de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en beleggingsonderwerpen altijd ruim aandacht voor de risico-aspecten, o.a. op basis van de notities vanuit Ortec Finance. De Sleutelfunctie Risicobeheer geeft bij alle materiële bestuursbesluiten een advies vanuit risico-oogpunt.

Onafhankelijk risicomanagement binnen uitvoeringsorganisaties

Het pensioenfonds heeft een belangrijk deel van haar werkzaamheden uitbesteed aan externe partijen. De belangrijkste uitbestedingspartijen zijn de pensioenuitvoerder (TKP), coördinator vermogensbeheer (GSAM), custodian (BNYM) en het onafhankelijke bestuursbureau (PBSV). In het Uitbestedingsbeleid heeft het pensioenfonds de voorwaarden vastgelegd waaraan uitbestedingspartijen moeten voldoen, inclusief eisen ten aanzien van risicomanagement. Het is gebruikelijk binnen financiële ondernemingen en andere uitvoeringsorganisaties om in de eigen organisatie tevens een functiescheiding conform het model van drieverdedigingslijnen aan te houden. In lijn met het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds is dit ook het geval binnen de organisatie van de coördinator vermogensbeheer, custodian en de pensioenuitvoerder. Daarnaast leveren de uitvoeringsorganisaties informatie aan ten behoeve van het risicomanagement, o.a. via periodieke rapportages.

3.3.3 Risicoscores

3.3.3.1 Risicobereidheid

Risicobereidheid

De mate waarin het fonds bereid is beleggingsrisico's te nemen, is gebaseerd op de risicohouding zoals beschreven in de vorige paragraaf. Tevens heeft het bestuur de volgende uitgangspunten bepaald t.a.v. de risicohouding inzake niet-financiële risico's:

- Het bestuur streeft naar een goede reputatie en betrouwbaarheid om het draagvlak voor de uitvoering van de eigen regeling te behouden en verder te versterken. Het bestuur besteedt daarom alleen werkzaamheden uit aan integere en professionele partijen.
- Het bestuur heeft een strikte gedragscode waar verbonden personen aan gebonden zijn. Alle verbonden personen voldoen aan eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit. Het bestuur accepteert geen risico's met betrekking tot het niet naleven hiervan.

- Het bestuur hecht waarde aan bewustwording omtrent integriteitsrisico's en voert daarom periodiek een uitgebreide systematische integriteitsrisicoanalyse uit (de zogenaamde 'SIRA').
- Het bestuur bewaakt en monitort de uitbestedingsrisico's door middel van verschillende rapportages, waaronder het Integraal Risicodashboard. Het beheersen van niet-financiële risico's gaat gepaard met kosten. De mate van beheersing wordt daarom altijd gezien in relatie tot de kosten, waarbij het bestuur geen bovenmatige risico's accepteert.

Vanuit bovenstaande risicohouding heeft het fonds voor ieder geïdentificeerd risico is een risicobereidheid vastgesteld, die aangeeft welk restrisico het fonds voor ieder risico acceptabel acht. Voor beleggingsrisico's waar een verwacht rendement tegenover staat, is het fonds bereid risico te nemen. Dit betreft bijvoorbeeld rente-, krediet- en aandelen- (markt)risico. De bereidheid om deze risico's te nemen is afhankelijk van het verwachte te behalen rendement, en de mate waarin risico gereduceerd kan worden via spreiding over beleggingscategorieën. In de ALM studie en jaarlijkse vaststelling van de normportefeuille wordt de gewenste mate van risico bepaald. Voor risico's die naar verwachting niet direct beloond worden, zoals operationeel risico, liquiditeitsrisico en integriteitsrisico hanteert het fonds een lage risicobereidheid. Dit betekent dat het fonds bereid is enige kosten te maken om deze risico's te beperken tot het gewenst lage niveau.

3.3.3.2 Risicobeheersingsproces

De risico's voor het pensioenfonds, het beleid, de beheersing en de monitoring hiervan zijn beschreven in het Risicobeleid. De belangrijkste risico's worden ook in de ABTN toegelicht. In de ABTN heeft het pensioenfonds ook een crisisplan opgenomen. Het crisisplan voorziet zowel in een financiële crisis (conform wettelijke vereisten) als een meer generieke crisissituatie, zoals een pandemie. In het beleid maakt het fonds onderscheid tussen strategische, financiële en niet-financiële risico's. Voor ieder risico worden periodiek risicobeoordelingen gemaakt, waarin gekeken wordt naar relevante risicoscenario's, de kans en impact van het optreden van een dergelijk scenario, eventuele beheersmaatregelen en het resterende risico na de beheersmaatregelen. Indien het resterende risico groter is dan de risicobereidheid, wordt gekeken of en welke aanvullende beheersmaatregelen mogelijk zijn. Eventuele toepassing van extra beheersmaatregelen is een afweging tussen de mate van risicoreductie en kosten.

3.3.3.3 Risicoscores

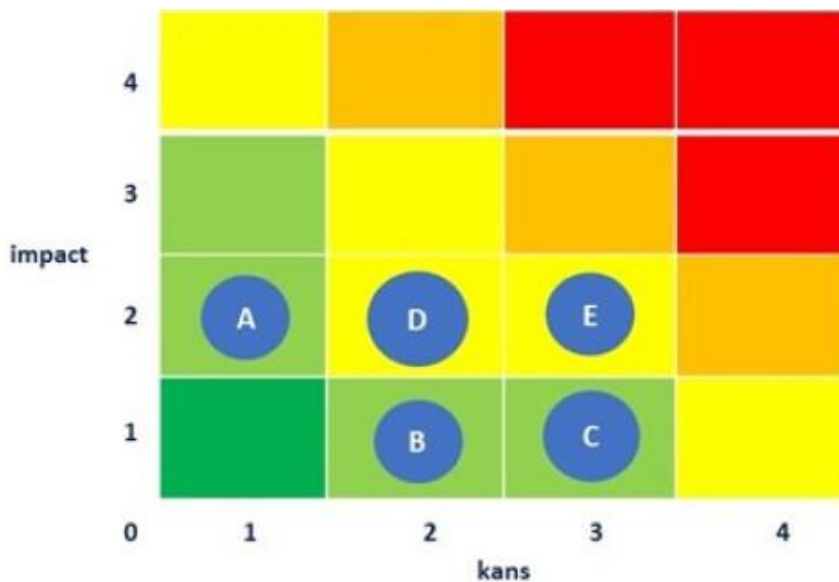
Methodiek

Om tot een consistente beoordeling van risico's te komen, heeft het pensioenfonds de volgende schalen voor de scoring op kans en impact nader gedefinieerd. Deze getallen vormen een indicatie van de kans en impact en bieden de mogelijkheid ook de totale impact (kans x impact) te kwantificeren.

Kans	Beschrijving	Definitie	Indicatie kans optreden risico in 1 jaar
1	Laag	Onwaarschijnlijk dat het risico zich voordoet in de komende 5 jaar	<20%
2	Beperkt	Het risico doet zich mogelijk voor in de komende 2 tot 5 jaar	20%-50%
3	Aanzienlijk	Het risico komt mogelijk elk jaar voor, of zeer waarschijnlijk op lange termijn	50%-80%
4	Hoog	Het risico treedt redelijkerwijs binnen een half jaar op, of met zekerheid op de lange termijn	80%-100%

Impact	Beschrijving	Definitie	Indicatie Impact niet-financieel risico (% begroting)
1	Laag	Nauwelijks impact op financiële situatie en/of reputatie	<2%
2	Beperkt	Enige financiële schade en/of licht beschadigde reputatie	2%-5%
3	Aanzienlijk	Significante financiële schade en/of beschadigde reputatie	5%-10%
4	Hoog	Ernstige impact op financiële situatie en/of reputatie: missie, visie en strategie kunnen niet worden gerealiseerd	>10%

Het bestuur beoordeelt ten minste jaarlijkse de scores van de diverse geïdentificeerde risico's. Onderstaande figuur geeft hiervan een overzicht per einde 2025. Tussen haakjes [] staat voor ieder risico de risicobereidheid



Categorie	Netto risico	Financiële risico's	Niet-financiële risico's
A	1x2=2		Communicatierisico [3], Integriteitsrisico [3], juridisch en fiscaal risico [3], uitbestedingsrisico [3]
B	2x1=2	Actief beheer risico [3], Tegenpartijrisico [3], Concentratierisico [3], Liquiditeitsrisico [3], Verzekeringstechnisch risico [3]	ESG Risico [3]
C	3x1=3		IT-risico (ex cyber[3]), Operationeel risico [3]
D	2x2=4		IT-risico (cyber [4]), Strategisch risico - niet financieel [6]
E	3x2=6	Financiële risico's ALM (6)	

De belangrijkste risico's zijn in bovenstaande tabel vetgedrukt en hieronder nader toegelicht.

- **Strategisch risico- niet financieel:** Het strategisch risico betreft het risico dat het pensioenfonds om welke reden dan ook, niet in staat is haar strategische doelstellingen zoals verwoord in de missie, visie en strategie te realiseren. De missie, visie en strategie van Bpf Bakkers zijn in 2025 herijkt. De overgang naar de SPR regeling onder Wtp is per 1 januari 2026 gerealiseerd. De volgende strategische mijlpaal is de realisatie van het samengaan met Bpf Zoetwaren. In 2025 is gestart met de voorbereidingen, waarbij de ambitie is om dit eind 2026 te realiseren.
- **Financiële risico's ALM:** Dit betreft alle risico die onderliggend aan het beleggingsrendement zijn: rente-, markt-, krediet-, inflatie- en valutarisico. Deze risico's werden tot eind 2025 afzonderlijk beoordeeld. Met de overgang naar de SPR regeling kent het fonds geen uniform beleggingsbeleid meer voor alle deelnemers. In de SPR wordt een lifecycle gevolgd, waarbij jongeren meer risico nemen dan ouderen. In alle gevallen geldt nu dat het fonds beheersmaatregelen heeft genomen, om te zorgen dat het risicoprofiel van de beleggingen, in lijn blijft met de door het fonds bepaalde risicohouding per leeftijdsgroep en pensioendoelstellingen. Om de pensioendoelstelling te kunnen moet er beleggingsrisico genomen worden, waarbij er aandacht is voor de risico's van slechtweer scenario's. Per saldo neemt het fond bewust enig risico, wat resulteert in een score van 6 (E).
- **Uitbesteding(operationeel) en IT-risico:** Door de overgang naar de SPR regeling, dienen systemen en processen aangepast te worden. In 2025 zijn hier grote vorderingen gemaakt, die hebben geleid tot een go-besluit van het fonds op de transitie per 1 januari 2026. Systemen en bijbehorende processen zijn echter nog niet volledig gereed, wat extra risico met zich meebrengt in de uitvoering. Gelet op de aanvullende beheersing van TKP en het tijdelijke karakter, heeft het bestuur besloten een overtreding van de risicobereidheid op dit risico te accepteren.

3.3.3.4 Risicomonitoring

Risico's zijn veranderlijk over tijd, zowel qua identificatie als kans en impact van optreden. Het pensioenfonds hanteert daarom een monitoringscyclus voor alle risico's, waarbij deze ten minste op kwartaalbasis worden beoordeeld door de Sleutelfunctie Risicobeheer. Daarnaast wordt er, afhankelijk van de mate van verandering in het risico, met een frequentie van tenminste 1 tot 3 jaar een uitgebreide analyse van het risico gemaakt door aangewezen eigenaren van risico's. Indien uit de rapportages of de analyse blijkt dat risico's buiten de gehanteerde tolerantie voor de desbetreffende risico's komen, wordt door het bestuur besloten over eventuele aanvullende beheersmaatregelen.

De risicobeheersmaatregelen die uit de diverse risicoanalyses naar voren komen, worden jaarlijks getoetst op uitvoering en effectiviteit. De bevindingen uit de toetsing per einde 2024 zijn in 2025 opgepakt en grotendeels afgerond. Uit de beoordeling per einde 2025 komen enkele opmerkingen naar voren, maar deze zijn geen van allen zwaarwegend.

Het pensioenfonds stelt waar nodig, maar tenminste eens in de drie jaar een Eigen Risicobeoordeling (ERB) op. Eind 2023 is de meest recente ERB door het bestuur vastgesteld. Hierin is met name aandacht geweest voor de beheersing van de risico's in de transitie naar het nieuwe stelsel, die inmiddels is gerealiseerd. In 2025 is geconstateerd dat het beoogde samengaan met Bpf Zoetwaren een ERB vereist. De SF RM is eraan gecommitteerd om binnen de wettelijke kaders, zorg te dragen voor een efficiënte invulling van ERB vereisten. Al naar gelang de voortgang van het samengaan, zal er in 2026 gewerkt worden aan een partiële, dan wel volwaardige ERB.

3.3.4 Risicobeheer in 2025

3.3.4.1 Terugblik 2025

Wtp als belangrijkste speerpunt

Voor Bpf Bakkers heeft 2025 in het teken gestaan van de realisatie van een beheerste transitie naar de SPR regeling onder Wtp per 1 januari 2026. Voor de risicobeheerfunctie resulteerde dit in een continue monitoring van de voortgang van het project, het onderhouden van de risico-analyses voor de Wtp het beoordelen van beleidsvoorstellen vanuit risico-oogpunt.

- De risico's in het project Wtp verschuiven op continue basis. Het Risk Self Assessment voor het project Wtp is door Bpf Bakkers meermaals geüpdatet met hulp van de SF RM en ook de RAC heeft de voortgang en risico's in het project consequent behandeld in haar vergaderingen.
- Risicobeoordelingen op beleidsaanpassingen: uit de beoordeling van het invaardossier door DNB, als ook marktontwikkelingen, kwamen diverse aandachtspunten naar voren die hebben geleid tot (beperkte) beleidsaanpassingen gedurende 2025. De SFH Risicobeheer heeft deze aanpassingen beoordeeld, zodat het bestuur deze inbreng kon meenemen in de besluitvorming.
- Risicoafweging in definitieve 'go' besluit: bij het definitieve go besluit van Bpf Bakkers op de transitie in december 2025, werd niet aan alle go criteria voldaan. Vanuit de risicobeheerfunctie is een analyse gemaakt van de resterende risico's en aanvullende beheersing op deze risico's. Dit betrof met name de operationele en IT risico's bij de PUO. Mede op grond van deze analyses heeft het bestuur besloten tot een go, waarbij begin 2026 tijdelijk een overtreding van de risicobereidheid op eerder genoemde risico's wordt geaccepteerd.
- Voorbereiding op nieuwe situatie: met de overgang naar de Wtp verandert ook het risicoprofiel van het fonds, met name ten aanzien van de financiële risico's. Om de risicobeheersing te laten aansluiten bij de nieuwe situatie, is een groot deel van de RSA's voor de verschillende risico's in 2025 herzien. Voor enkele RSA's volgt deze update nog begin 2026, evenals het risicobeleid.

Maar bestaandesituatie niet vergeten

Grote verandertrajecten zoals de overgang naar de Wtp leggen een groot beslag op de capaciteit bij bestuur, adviseurs en uitvoeringspartijen, zoals de PUO (TKP). Hiermee is er een risico dat de bestaande bedrijfsvoering onvoldoende aandacht krijgt. Door vast te houden aan de bestaande evaluatiecyclus van beleidsdocumenten, is een adequate risicobeheersing van de going concern situatie geborgd, zie ook paragraaf 3.3.3.3.

3.3.4.2 Behaalde resultaten

In 2025 zijn o.a. de volgende zaken opgeleverd, die bijdragen aan het risicobeheer binnen Bpf Bakkers.

- Beleidsmatig: vereenvoudiging van het risicobeheersingsraamwerk, door te focussen op key-risico's en bijbehorende controls.
- Uitvoerend: Herziene standaard voor risicoanalyses, als ook updates van risicoanalyses, teneinde deze passend te maken in de situatie na transitie naar de Wtp.
- Monitoring: actuele risicobeoordelingen opnemen in risicorapportages, teneinde beter te kunnen bepalen waar eventuele aanvullende acties benodigd zijn.
- Uitbestedingsrisico: Regulier overleg met uitbestedingspartijen over o.a. de risicobeheersing na overgang op de SPR onder Wtp.

3.3.4.3 Vooruitblik 2026

Het afronden van de transitie naar de SPR en het realiseren van het samengaan met Bpf Zoetwaren blijven de belangrijkste strategische doelstellingen voor Bpf Bakkers voor het komende jaar. Langere termijn doelstellingen zijn opgenomen in de missie, visie en strategie van het fonds, zoals vastgesteld in maart 2025. Deze doelstellingen vormen de basis voor de onderwerpen waar de Sleutelfunctie Risicobeheer (SF RB) in 2026 extra aandacht voor heeft.

Wtp – Going concern risicobeheersing

Met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1/1/2026 betekent dat het risicobeheersraamwerk van Bpf Bakkers hierop moet worden aangepast, bijvoorbeeld ten aanzien van de sturingsparameters. In 2025 is hiervoor veel voorbereid, begin 2026 wordt dit afgerond. Op basis van de eerste ervaringen, zal de SF RB ook op continue basis bekijken of er verdere aanpassingen noodzakelijk zijn. Daarnaast zal de SF RB toezien op de mate van reduceren van bestaande IT en operationele risico's bij de PUO, teneinde de reguliere bedrijfsvoering weer binnen de risicobereidheid te brengen.

Samengaan Bpf Zoetwaren

Doelstelling van het fonds is, om zo snel als beheerst mogelijk is na 1 januari 2026, tot een formeel samengaan met Bpf Zoetwaren te komen. 1 januari 2027 lijkt hierbij de eerst mogelijke datum. Vanuit de SF RB wordt hieraan bijgedragen door periodieke updates van de integrale risicoanalyse, als ook monitoring van de voortgang en risico-opinies bij verdere besluitvorming door het bestuur.

3.3.4.4 Conclusie

Per einde 2025 acht de Sleutelfunctie Risicobeheer dat de risico's binnen Bpf Bakkers afdoende zijn beheerst. De openstaande punten uit de transitie naar de Wtp zorgen voor een overtreding van de risicobereidheid, maar met de aanvullende beheersing door de PUO en gefaseerde uitrol van structurele oplossingen in de dagelijkse operaties. Binnen het fonds dient de risicobeheersing onder Wtp formeel vastgesteld te worden, en daarna ook uitgevoerd.

Beleidsmatig zal de Sleutelfunctie Risicobeheer in 2026 de bestaande lijn voortzetten. Dat wil zeggen dat zij onafhankelijk, maar actief richting geeft aan het risicobeheer binnen Bpf Bakkers, zowel op financiële als niet-financiële risico's. In 2026 zal hierbij de nadruk liggen op het samengaan met Bpf Zoetwaren.

3.4 Interne Audit in 2025

In 2025 heeft de Interne Auditfunctie (IAF) van Bpf Bakkers, in nauwe samenwerking met de IAF van Bpf Zoetwaren, uitvoering gegeven aan het interne auditplan. Het jaar stond in het teken van het uitvoeren van de in het interne auditplan opgenomen audits, werkzaamheden in het kader van de transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de samenwerking binnen de Multi-Client Audit-groep (MCA-groep) bij TKP.

Deze samenvatting geeft een overzicht van de belangrijkste activiteiten, resultaten en ontwikkelingen binnen de IAF in 2025.

Governance en inrichting

De heer Van Straten vervulde in 2025 de rol van sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IA). KPMG trad op als vervuller van de IAF.

Uitgevoerde interne audits

Uitbestedingsproces bestuursondersteuning. Deze audit is uitgevoerd in het voorjaar van 2025. Uit de audit bleek dat de uitbesteding van de bestuursondersteuning grotendeels de Guidance Uitbesteding van DNB volgt. Het eindoordeel was 'voldoende', met drie bevindingen (twee laag, één midden). Het bestuur is op 4 juli 2025 met de concept-management reactie akkoord gegaan, waarna het rapport definitief is gemaakt.

Implementatie DORA.

Deze audit is uitgevoerd in het najaar van 2025. Uit de audit bleek dat bij de implementatie van DORA grotendeels het NOREA DORA-raamwerk is gevolgd. Het eindoordeel was 'voldoende', met vier bevindingen (alle laag). Het pensioenfonds heeft vrijwel alle activiteiten uitbesteed en beschikt niet over een eigen IT-infrastructuur, waardoor een principle-based benadering gemotiveerd vanuit proportionaliteit een passende aanpak is. De IAF heeft benadrukt dat bij een proportionele toepassing een balans nodig is tussen naleving en werkbaarheid, en dat gemaakte keuzes expliciet moeten worden vastgelegd. Het bestuur is op 12 december 2025 met de concept-management reactie akkoord gegaan, waarna het rapport definitief is gemaakt.

MCA-TKP en Wtp-assurance

Binnen de MCA-groep lag in 2025 de focus op het verkrijgen van assurance over de IT-readiness van TKP overeenkomstig de DNB Good Practice Assurance. Omdat de verschillende klantengroepen (plateaus) verschillende transitie momenten kennen, was er in 2025 beperkte cohesie tussen de plateaus en zijn de vier geplande MCA-audits niet uitgevoerd. Wel is door de pensioenfonds in Plateau 2 samen met TKP intensief gewerkt aan het Plan van Aanpak assurance Plateau 2, waarbij ook de SFH IA van Bpf Bakkers betrokken was. Het bestuur stemde op 4 juli 2025 in met het Plan van Aanpak.

Ten behoeve van de bestuurlijke besluitvorming in het najaar van 2025 over de finale go/no go inzake de transitie per 1 januari 2026, heeft de SFH IA een opinie Assurance IT-beheer TKP Plateau 2 opgesteld. Deze opinie ging in op onderzoeken van EY, Deloitte en Montae & Partners. De opinie is op 31 oktober 2025 door de SFH IA aan het bestuur toegelicht en vervolgens is de opinie door het bestuur bij de besluitvorming over go/no go betrokken.

Overige activiteiten

De SFH IA lichtte de jaarrapportage 2024 toe aan de externe accountant en de Raad van Toezicht. Tevens startte in 2025 een marktverkenning voor een mogelijke nieuwe vervuller van de IAF. Vier partijen ontvingen een request for information; de gesprekken volgen in het eerste kwartaal van 2026.

Auditplan 2026 en actualisatie auditcharter

Op basis van input van de bestuurlijke commissies, het dagelijks bestuur en de RvT is het auditplan 2026 opgesteld. De focus ligt op een onderzoek resulterend in een opinie naar het proces van risicobeheersing van het fusietraject Bpf Bakkers/Bpf Zoetwaren en een audit naar de beheersing van de datakwaliteit ('stay clean'). Het bestuur heeft het auditplan 2026 op 31 oktober 2025 vastgesteld. In het kader van de driejaarlijkse actualisatie heeft het bestuur op 31 oktober 2025 tevens het aangepaste interne auditcharter vastgesteld.

Status aanbevelingen

In 2025 is de opvolging van de actiepunten volgende uit de drie aanbevelingen uit de audit Uitbestedingsproces bestuursondersteuning door de IAF gevalideerd en zijn de actiepunten gesloten. De actiepunten volgende uit de vier aanbevelingen uit de audit Implementatie DORA worden in 2026 door het bestuur opgepakt.

4 Beleggingen

Inleiding

In dit hoofdstuk wordt een feitelijke uiteenzetting gegeven van de marktontwikkelingen die van invloed zijn geweest op de beleggingen. Verder zal per deelcategorie en voor de portefeuille als geheel worden ingegaan op de resultaten van het gevoerde beleggingsbeleid. Vervolgens worden een aantal thema's en trends benoemd die van invloed kunnen zijn op de toekomstige beleggingen. Ten slotte wordt ingegaan op het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid.

4.1 Marktontwikkelingen

Macro-economische ontwikkelingen

Na een kleine krimp van de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal, zorgden een herstel van de consumptie en de investeringen ervoor dat de Amerikaanse economie een recessie vermeed. Naarmate het jaar vorderde, nam het momentum op de arbeidsmarkt echter af. De banengroei vertraagde en de werkloosheid in de VS nam licht toe. De groeivoorzichten werden onzekerder doordat fiscale impulsen enerzijds richting einddatum liepen en anderzijds door een forse verhoging van importtarieven. Hogere tarieven kunnen verstoringen in de toeleveringsketen veroorzaken, wat kan leiden tot zwakkere groei en hogere inflatie. Ondanks deze zorgen daalde de inflatie gedurende het jaar. De Federal Reserve kon hierdoor de rente, te beginnen in september, in een aantal stappen verlagen. De zorgen over de effecten van de importtarieven namen gedurende het jaar af, mede doordat voor veel landen de tariefverhoging lager uitviel dan eerder aangekondigd. De goedkeuring van de 'One Big Beautiful Bill Act' betekende ook dat het beleid in de VS langzaam verschoof naar groeistimulering. Per saldo bleef de economische groei in 2025 echter laag.

De arbeidsmarkt balanceerde in een omgeving van onzekerheid op een kwetsbaar evenwicht tussen lage banengroei en lage ontslagen. Dit maakte de economie kwetsbaar voor schokken, die tot meer ontslagen konden leiden.

In het eurogebied was de groei in 2025 gematigd na een impuls in het eerste kwartaal, gedreven door het naar voren halen van handel vanwege de aangekondigde tariefstijgingen (frontloading). De groeivoorzichten waren echter relatief gunstig en het ondernemersvertrouwen verbeterde, ondersteund door een Duitse begrotingsstimulus, een gezonde arbeidsmarkt, afgenomen onzekerheid rond handel en ondersteunende kredietverlening. Uit gegevens van Eurostat blijkt dat de kerninflatie gedurende het jaar 2025 daalde van 2,7% in januari richting de doelstelling van 2% van de ECB. De ECB reageerde in 2025 met vier renteverlagingen, waardoor het belangrijkste rentetarief op 2% uitkwam, circa 2,5 procentpunt lager dan bij de start van de versoepelingen in juni 2024.

De macro-economische data uit China bleven echter achter bij de verwachtingen. De uitdagingen voor China bleven vooral bestaan uit hoge schulden, vergrijzing, wat leidde tot deflationaire druk. In deze omgeving van onzekerheid bleef de spaarquotum hoog, waardoor de binnenlandse consumptie onvoldoende van de grond kwam. Als reactie versoepelde de centrale bank van China het monetaire beleid verder en richtten Chinese bedrijven zich meer tot de buitenlandse markt.

Financiële markten

Algemeen Marktsentiment

Het sentiment op de financiële markten was in 2025 overwegend constructief. Wereldwijd werd de groei ondersteund door fiscale stimulansen, een sterke investeringsgolf in kunstmatige intelligentie (AI) en een versoepeling van het monetaire beleid. Tegelijkertijd bleven risico's rond de arbeidsmarkt, geopolitieke spanningen en inflatie aanwezig.

Aandelen

Wereldwijde aandelen leverden in 2025 een sterk rendement, gedreven door solide bedrijfsbalansen, robuuste winsten en optimisme rond AI en technologie. De zorgen na een tijdelijke koerscorrectie eind januari, veroorzaakt door het nieuws over Deepseek. Dit Chinese bedrijf claimde vergelijkbare prestaties te kunnen leveren als

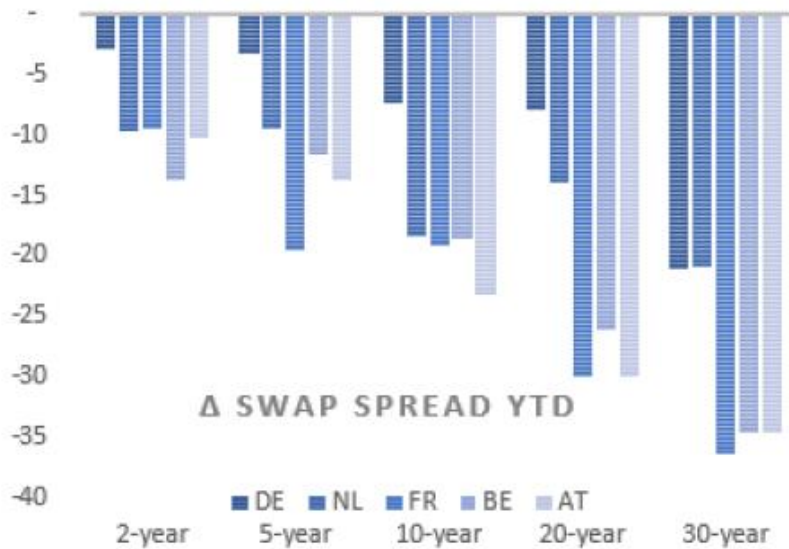
gevestigde IT-bedrijven, maar tegen een fractie van de kosten. Vooral het Amerikaanse handelsbeleid was gedurende het jaar een bron van volatiliteit, met juridische uitdagingen en lopende onderhandelingen die het sentiment beïnvloedden. Aanvankelijk zorgden zowel de aankondiging als de feitelijke mededeling op 2 april van hogere importtarieven voor een duidelijke koerscorrectie. De de-escalatie die daarop volgde, gaf een impuls aan wereldwijde aandelen en groeiverwachtingen. Uiteindelijk bereikten veel indices nieuwe hoogtepunten. In de VS presteerde de technologiesector sterk, terwijl in Europa de bankensector uitblonk. Na jarenlang tegenvallende rendementen in opkomende markten waren de rendementen voor deze regio in 2025 relatief hoog, geholpen door een zwakkere dollar, renteverlagingen door de Fed en afnemende handelsspanningen.

Vastrentende waarden

Zorgen over hogere handelstarieven resulteerden in januari aanvankelijk in een stijging van de kapitaalmarktrente in zowel de VS als Europa. Vervolgens liepen de renteontwikkelingen in beide regio's sterk uiteen. De lage economische groei in de VS, de dalende inflatie en het vooruitzicht op, en uiteindelijk ook de feitelijke renteverlagingen, leidden in de VS tot een daling van de kapitaalmarktrente gedurende het jaar. In Europa zorgde het vooruitzicht op een aantrekkelijke groei, ondanks de renteverlagingen en een dalende inflatie, voor een verdere stijging van de kapitaalmarktrente. Het lange eind van de rentecurve steeg meer dan het korte eind, waardoor de rentecurve versteilde. De politieke onzekerheid in Frankrijk en de neerwaartse bijstelling van de rating door enkele rating agencies, die daarop volgden, zorgden ervoor dat de Franse kapitaalmarktrente relatief sterk steeg, echter deze verslechtering van de spread van Frankrijk bereikte een kantelpunt in oktober. In de laatste maanden van het jaar zijn staatsobligaties aan een herstel begonnen om uiteindelijk het jaar met outperformance versus swaps af te sluiten.



Het diagram hieronder toont aan dat de spread-verbetering en de bijbehorende outperformance van staatsobligaties niet beperkt is gebleven tot Frankrijk. Ook Duitse, Nederlandse, Belgische en Oostenrijkse staatsobligaties presteerden beter dan swaps over alle looptijden. In lijn met de goede performance op aandelen namen ook de spreads op bedrijfsobligaties gedurende het jaar af. De Amerikaanse dollar verzwakte in 2025 ten opzichte van de euro en de yen, mede doordat de Fed de rente relatief sterk verlaagde en omdat de groeiverschillen tussen de VS en Europa afnamen. De olieprijs waren gedurende het jaar volatiel, onder meer vanwege spanningen in het Midden-Oosten, maar eindigden het jaar lager door een toegenomen aanbod en een afgenomen vraag.



4.2 Resultaten beleggingsportefeuille

Rendement 2025 ten opzichte van de benchmark

De portefeuille behaalde over 2025 een rendement van -5,20%. De gestegen rentes hebben ervoor gezorgd dat de matchingportefeuille in waarde is gedaald met 17,11%. De return portefeuille heeft een rendement behaald van 8,57%.

In onderstaande tabel wordt de performance van de portefeuille op hoofdcategorieën weergegeven.

Beleggingscategorie	Portefeuille	Benchmark
Matchingportefeuille	-17,1%	-17,2%
Hoogrentende obligaties	7,1%	7,2%
Aandelen	11,8%	8,0%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	-1,1%	2,3%
Private equity	-6,0%	4,3%
Totaal	-5,2%	-5,4%

4.3 Matchingportefeuille

De matchingportefeuille richt zich op de afdekking van het renterisico en het zekerstellen van het nominale pensioen. De gehanteerde norm voor renteaafdekking op basis van marktrente is 80%.

De renteaafdekking vindt hoofdzakelijk plaats met renteswaps en Euro-staatsobligaties met hoge kredietwaardigheid. Daarnaast belegt het pensioenfonds in bedrijfsobligaties met een solide kredietwaardigheid, in groene obligaties en in Nederlandse woninghypotheken. De keuze voor gedeeltelijke renteaafdekking zorgt ervoor dat het pensioenfonds gedeeltelijk beschermd is tegen rentedaling maar minder profiteert van een rentestijging.

In 2025 is de rente op de kapitaalmarkten op langere looptijden gestegen. Dit levert op de renteaafdekking een negatief resultaat op, maar op balansniveau een verbetering van de financiële positie (dekkingsgraad) van het pensioenfonds.

De beleggingen in de matchingportefeuille behaalden een negatief rendement door de rentestijging. De gehele matchingportefeuille rendeerde -17,1% (0,06% hoger dan het benchmarkrendement). Hypotheken hebben met een rendement van 1,1% een outperformance ten opzichte van de benchmark (2,4%) behaald. Green bonds en bedrijfsobligaties hebben met een rendement van, respectievelijk, 1,8% en 3,3% beide een outperformance laten zien ten opzichte van de benchmark (0,7% en 0,3%).

4.4 Aandelen

De portefeuille beursgenoteerde aandelen bestaat ultimo 2025 voor 85,0% uit aandelen ontwikkelde markten en voor 15,0% uit aandelen opkomende markten. De aandelenportefeuille van ontwikkelde markten rendeerde in 2025 met 10,2% positief. Het rendement van aandelen opkomende markten was met 20,2% sterk positief. De totale aandelenportefeuille behaalde over 2025 een rendement van 11,8%, en behaalde daarmee een 3,8%-punt hoger rendement dan de benchmark.

4.5 Hoogrentende obligaties

De hoogrentende obligaties zijn voor circa 65% belegd in obligaties van opkomende landen, het andere deel is belegd in bedrijfsobligaties in ontwikkelde landen. De categorie hoogrentende obligaties behaalde in totaal een rendement van 7,1%, en bleef hiermee 0,1%-punt achter bij de benchmark. De beleggingen in obligaties uitgegeven door opkomende landen in lokale valuta behaalden een beter resultaat dan de benchmark, door onder andere een goede selectie van de landen waarin werd belegd. De overige beleggingen in deze categorieën bleven achter bij de benchmark.

4.6 Vastgoedbeleggingen

Het bestuur heeft een strategisch vastgoedplan uitgewerkt dat uitgaat van een allocatie naar Nederlandse woningen, Europees vastgoed en Amerikaans vastgoed. De portefeuille rendeerde in 2025 -1,1% versus 2,3% voor de benchmark. Deze underperformance komt voornamelijk door tegenvallende resultaten van de Amerikaanse vastgoedmanager. De dollar is afgelopen jaar in waarde gedaald, wat het rendement nog meer heeft gedrukt. Vanwege het illiquide karakter van de categorie wijkt de feitelijke invulling af van de gehanteerde strategische benchmark, waardoor de jaarlijkse rendementsverschillen aanzienlijk kunnen zijn.

4.7 Overige beleggingen

4.7.1 Private equity

De private equity-portefeuille bestaat voornamelijk uit directe investeringen in private equity-fondsen. Voor de verdere invulling van het private equity-programma wordt jaarlijks een investeringsschema opgesteld dat rekening houdt met de gewenste exposure naar de beleggingsklasse en de te verwachten uitkeringen in de loop der tijd. De portefeuille wordt beheerd door een extern team van specialisten en behaalde over 2025 een negatief rendement van -6,0% versus 4,3% voor de benchmark. De benchmark is de 5-jaars swaprente met een opslag van 2%-punt en weerspiegelt een goede inschatting van het lange termijn verwacht rendement van private equity. Op jaarbasis

kunnen echter grote rendementsverschillen ontstaan waarbij in 2025 met name de daling van de waarde van de dollar een grote rol heeft gespeeld. Private equity heeft over voorgaande jaren goede resultaten behaald en spreidt het risico ten opzichte van de beleggingen in beursgenoteerde aandelen, maar het bestuur blijft kritisch op de hoge beheerkosten.

4.7.2 Z-score 2025 en performancetoets

De z-score wordt ieder jaar berekend. Deze score laat het verschil zien tussen het werkelijke rendement van de portefeuille en het rendement van de benchmark. Een positief getal betekent dat de beleggingen van het pensioenfonds het beter deden dan de markt. Een negatief getal betekent dat de beleggingen van het pensioenfonds slechter presteerden dan de markt. Bij de berekening wordt rekening gehouden met de kosten. Daarnaast wordt een performancetoets gedaan. Deze toets berekent een gemiddelde z-score over een periode van vijf jaar. In het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 staat dat vrijstelling van de verplichte deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds mogelijk is als de performancetoets lager is dan 0%.

De z-score voor 2025 is 0,33%. Het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar is 1,27%. De performancetoets is 2,55% (inclusief de bijtelling van 1,28%) waarmee het pensioenfonds boven de toegestane norm zit, wat wil zeggen dat op basis van de performancetoets er geen vrijstelling van de verplichte deelname aan het pensioenfonds mogelijk is.

4.8 Beleid duurzaam beleggen

Het pensioenfonds maakt onderdeel uit van de maatschappij en heeft haar eigen verantwoordelijkheden. Dit betekent dat thema's als milieu, sociale aspecten en goed bestuur (ESG) een belangrijke plek innemen in het beleggingsbeleid. Wij verwachten van duurzame beleggingen op lange termijn een betere rendement-risico verhouding dan van niet-duurzame beleggingen. Wij geloven dat beleggingen alleen goed kunnen renderen als samenlevingen zich goed kunnen ontwikkelen. Daarom willen wij op het gebied van ESG een meer dan wettelijke vereiste inzet leveren.

We doen dit door:

- In de beleggingsportefeuille rekening te houden met duurzaamheidsrisico's en kansen. We eisen van onze vermogensbeheerders om bij het beheer rekening te houden met duurzaamheidskenmerken, zoals de uitstoot van broeikasgassen. Waar mogelijk leggen we dit vast in de beheeropdracht. De CO₂-intensiteit van de portefeuille en de gehanteerde benchmarks te meten t.o.v. bedrijfsomzet en -waarde (belegd vermogen). Bij de CO₂-intensiteit op basis van omzet is de scope 1 en 2 uitstoot (directer toerekenbaar aan de bedrijven) lager dan de benchmark, maar wordt de hele bedrijfsketen inclusief toeleveringsbedrijven en klanten meegenomen (scope 3) dan valt de score lager uit. Dit verschil wordt sterk beïnvloed door beleggingen in geldmarktfondsen waarin veel obligaties zitten van financiële instellingen (die een relatief hoge scope 3 uitstoot hebben), terwijl de derivatenbenchmarks geen scope 3 uitstoot genereren. Bij de CO₂ intensiteit op basis van belegd vermogen liggen beide intensiteitsdata lager dan die van de benchmark. De uitkomsten van met name scope 3 uitstoot bevatten een hoge mate van schattingen. Meer gedetailleerde data en uitkomsten worden gepubliceerd in het verantwoord jaarverslag 2025 waarin het fonds nader ingaat op de duurzaamheidskarakteristieken en ontwikkelingen van de portefeuille over 2025.
- Bedrijven waarin we investeren aan te zetten tot maatschappelijk verantwoord handelen. Dit doen we door (samen met andere beleggers) bedrijven aan te spreken op specifieke thema's, zoals betrokkenheid bij ernstige en structurele schendingen van internationale principes. Dit zijn bijvoorbeeld de VN Principes voor het Bedrijfsleven en Mensenrechten en de OESO-richtlijnen voor internationale ondernemingen. Ook gebruiken we onze invloed als aandeelhouder door het uitoefenen van ons stemrecht op voor ons belangrijke thema's. • Het in toenemende mate investeren en stimuleren van activiteiten die een positieve bijdrage leveren aan een meer duurzame wereld. Met het oog hierop beleggen we in toenemende mate bijvoorbeeld in groene obligaties van landen en ondernemingen. Daarmee dragen we bij aan de financiering van de energietransitie.
- Maatschappelijk ongewenste activiteiten niet te financieren. Dit doen we door bedrijven uit te sluiten die in hun bedrijfsvoering of producten en diensten niet aan de minimale eisen voor een duurzaam beleid voldoen. We hebben hiervoor criteria gedefinieerd. Dit uitsluitingsbeleid wordt onverkort toegepast op alle beleggingsmandaten. Bij fondsbeleggingen maakt een beoordeling van het uitsluitingsbeleid van de fondsbeheerder deel uit van het selectie- en evaluatietraject.

Sustainable Development Goals.

Het bestuur heeft op basis van de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties en de uitkomsten van een deelnemersonderzoek in 2019 besloten de focus te leggen op doel 3 (goede gezondheid en welzijn), doel 7 (betaalbare schone energie) en doel 12 (verantwoordelijke consumptie en productie). Deze focus komt met name tot uitdrukking in de keuze voor deelname aan dialoogprogramma's die directe raakvlakken hebben met deze SDG's.

Klimaat

Het fonds heeft in 2020 het Commitment van de financiële sector aan het Klimaatakkoord ondertekend (het Nederlands klimaatakkoord). Hier zijn o.a. de volgende elementen in opgenomen:

- Deelname aan de financiering van de energietransitie;
- Meten van het CO₂-gehalte van beleggingen. Vanaf het boekjaar 2020 ook publieke rapportage hierover;
- Actieplannen inclusief CO₂-reductiedoelstellingen voor 2030 voor de beleggingen.

IMVB-convenant

Het fonds heeft in 2018 het IMVB convenant ondertekend en bepalingen daarvan overgenomen in beleid. Hoewel dit convenant inmiddels is afgelopen, blijft het fonds zich committeren aan de principes van de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) en leeft deze na.

VBDO-ranglijst

Jaarlijks onderzoekt de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling het duurzaamheidsbeleid van de grootste pensioenfondsen in Nederland. In 2024 eindigde het pensioenfonds als 18e op de lijst van 50 fondsen en hiermee behoort het fonds tot de drie best presterende kleine (minder dan € 5 miljard) pensioenfondsen. Een hoge score op deze ranglijst is voor het pensioenfonds geen doel op zich, maar geeft inzicht hoe ons duurzaamheidsbeleid en de implementatie daarvan zich verhoudt tot andere fondsen.

SFDR

In 2018 heeft de Europese Commissie het EU-Actieplan voor Duurzame Financiering gepubliceerd. Hiermee wil de Europese Commissie de vergroening van de economie stimuleren, onder andere door nieuwe wet- en regelgeving. Eén van de deelplannen gaat over Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Deze regels gelden voor financiële instellingen en producten. Ook pensioenfondsen en pensioenregelingen worden gezien als financiële instellingen en producten. De pensioenregeling wordt hierbij als financieel product gezien en zodoende valt het pensioenfonds onder de wetgeving. Op grond van Artikel 4 SFDR moeten financiële instellingen rapporteren over hoe wordt omgegaan met de belangrijkste ongunstige effecten van de beleggingsbeslissingen op mens, milieu en samenleving. Dit doen we via de "Verklaring ongunstige effecten" (PAI) op de website en een jaarlijks overzicht. Ook classificeert het fonds de pensioenregeling in termen van SFDR als een artikel 8 product, waarmee wordt aangegeven dat het fonds duurzame kenmerken promoot. Het fonds voldoet aan de wettelijke transparantie-eisen door het publiceren van duurzaamheidsinformatie en precontractuele documenten op de website en de periodieke rapportage in het jaarverslag.

Jaarverslag Verantwoord Beleggen

In een apart Jaarverslag Verantwoord Beleggen gaan we dieper in op ons beleid en de uitvoering hiervan in 2025

5 Pensioenen

5.1 Communicatie

Communicatie

In 2025 stond voor de commissie de uitvoering van het Wtp Communicatieplan centraal. In nauwe samenwerking met onze uitvoeringsorganisatie is het plan meerdere keren geëvalueerd, bijgestuurd en inhoudelijk doorontwikkeld. Op initiatief van de commissie is de communicatie verbreed, met gerichte aandacht voor compensatie bij invaren en het risico dit mis te lopen. Het fonds heeft deze inzet verder versterkt met een aanvullende deelnemerscampagne en twee werkgeverscampagnes rondom compensatie en de wijzigingen in de regeling.

Samen met Bpf Zoetwaren is een nieuw communicatiebeleid opgesteld, gebaseerd op de gezamenlijke missie, visie, strategie en de zorgambitie keuzebegeleiding. Dit vormt een richtinggevend kader voor de communicatie in de eerste jaren na de transitie én in de aanloop naar het voorgenomen samengaan. Inmiddels is een fondsnaam gekozen voor het nieuwe fonds en is een merk en stijlgids ontwikkeld, waarmee een stevige basis is gelegd voor herkenbare en eenduidige communicatie van het fusiefonds.

In samenwerking met andere commissies is content ontwikkeld om deelnemers inzicht te geven in de keuzes op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. Via terugkerende artikelen in de nieuwsbrief brengen we dit onderwerp structureel onder de aandacht van onze deelnemers.

Keuzebegeleiding

De zorgambitie is in 2025 stevig tot uitvoering gebracht met videogesprekken, ondersteuning van werkgevers door een pensioenconsulent en proactief contact bij ontbrekende of afwijkende pensioenkeuzes. Daarnaast zijn nieuwsbrieven inhoudelijk aangescherpt, wordt segmentatie consistent toegepast en is de verzendfrequentie verhoogd. De zorgambitie is volledig geïntegreerd in het nieuwe communicatiebeleid, waardoor keuzebegeleiding structureel én toekomstbestendig is verankerd.

Blik vooruit

Waar 2025 gericht was op het implementeren van ondersteunende diensten voor keuzebegeleiding, ligt in 2026 de nadruk op het meetbaar maken van de impact ervan. Rapportages en onderzoeken gebruiken we steeds meer als kompas voor sturing, niet alleen als thermometer achteraf. Dat betekent dat we in de realisatie van het jaarplan actiever bijsturen op basis van wat we leren. Daarnaast ontwikkelen we een Communicatieplan Samengaan, waarbij we zorgvuldig de samenhang bewaken met de afrondende fase van het Wtp Communicatieplan. Zo blijft de communicatie richting deelnemers, werkgevers en andere stakeholders herkenbaar, consistent en logisch opgebouwd.

5.2 Uitvoeringskosten

Het pensioenfonds maakt voor het uitvoeren van de pensioenregeling diverse kosten. Deze worden onderverdeeld in kosten voor de pensioenuitvoering en kosten voor het vermogensbeheer. Het bestuur vindt het belangrijk transparant te zijn over deze kosten. De kosten worden gepresenteerd met inachtneming van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie en AFM. Hieronder volgt een totaaloverzicht van de ratio's zoals aanbevolen door de Pensioenfederatie.

	2025	2024
Uitvoeringskosten pensioenbeheer (in euro per deelnemer)	€ 198	€ 152
Uitvoeringskosten pensioenbeheer (in euro per deelnemer inclusief slapers)	€ 84	€ 63
Directe Vermogensbeheerkosten (als percentage van het gemiddeld belegd vermogen)	0,18%	0,19%
Indirecte Vermogensbeheerkosten (als percentage van het gemiddeld belegd vermogen) (beleggingsfondsen/schatting)	0,27%	0,29%
Totaal van directe en indirecte kosten vermogensbeheer	0,45%	0,48%
Transactiekosten (als percentage van het gemiddeld belegd vermogen) (schatting)	0,09%	0,04%
Totaal kosten vermogensbeheer	0,54%	0,52%
Totaal kostenratio uitvoeringskosten en kosten vermogensbeheer als % van het gemiddeld belegd vermogen (exclusief transactiekosten)	0,73%	0,69%

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenuitvoeringskosten conform jaarrekening (incl. algemene kosten)	15.368	11.105
Waarvan algemene kosten	7.276	3.878
Pensioenuitvoeringskosten excl. algemene kosten	8.092	7.227
Verdeelsleutel voor de algemene kosten:		
Pensioenbeheer	58,00%	53,30%
Vermogensbeheer	42,00%	46,70%
Derhalve:		
Algemene kosten toe te rekenen aan pensioenbeheer	4.220	2.068
Algemene kosten toe te rekenen aan vermogensbeheer	3.056	1.809
Kosten pensioenbeheer excl. algemene kosten	8.092	7.227
Toerekening algemene kosten	4.220	2.068
Totaal kosten pensioenbeheer na toerekening algemene kosten	12.312	9.295
/ Aantal actieven en gepensioneerden	62.070	61.001
= Uitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer)	198	152
Kosten vermogensbeheer conform jaarrekening	4.781	6.323
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	3.056	1.809
Kosten vermogensbeheer na toerekening algemene kosten	7.837	8.132
/ Gemiddeld belegd vermogen	4.399.299	4.300.556
= Directe vermogensbeheerkosten	0,18%	0,19%

De stijging van de indirecte vermogensbeheerkosten wordt deels verklaard door de vergoeding (performance fee) die de vermogensbeheerder ontvangt voor behaalde beleggingsresultaten. Daarnaast wordt dit deels verklaard door de behaalde rendementen op private equity.

Toerekening algemene kosten

De algemene kosten betreffen kosten die niet direct toegerekend kunnen worden aan de pensioenuitvoering of vermogensbeheer. Deze kosten betreffen kosten voor bestuur en commissies, externe adviseurs en toezichthouders. De algemene kosten worden verdeeld over pensioenuitvoeringskosten en vermogensbeheerkosten. De verhouding van deze verdeling is het percentage van pensioenuitvoeringskosten ten opzichte van de vermogensbeheerkosten. Deze toerekening van kosten is niet in de jaarrekening van toepassing. In de jaarrekening worden al deze toegerekende kosten onder pensioenuitvoeringskosten verantwoord.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de integrale kosten van pensioenuitvoering door TKP. Verder bestaan de kosten van pensioenbeheer uit communicatiekosten en toegerekende algemene kosten. De pensioenuitvoeringskosten worden gerapporteerd in euro's per deelnemer, waarbij het aantal deelnemers de som is van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden. De onderstaande aantallen zijn hierbij gebruikt:

Deelnemersaantallen

Aantallen natuurlijke personen ultimo:	2025	2024
Actieven	35.379	35.636
Gepensioneerden	26.691	25.365
Slapers	84.739	85.650

De afname van het aantal Slapers wordt met name veroorzaakt door waardeoverdracht klein pensioen.

Toelichting op de uitvoeringskosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 met € 46 gestegen. Hieraan liggen diverse oorzaken ten grondslag.

De pensioenuitvoeringskosten liggen in 2025 met € 15.368 duizend hoger dan in 2024 toen het bedrag nog € 11.105 duizend was. In 2025 betroffen die kosten die werden gemaakt ter voorbereiding op de Wet toekomst pensioenen € 4.571 duizend (2024: € 1.254 duizend).

Dit betreft aanloopkosten in rekening gebracht door de pensioenuitvoerder voor ontwikkeling van het nieuwe IT-platform alsmede externe advieskosten voor het uitwerken van het implementatie- en het transitieplan. Deze kosten zijn niet structureel maar hebben wel invloed op de kosten per deelnemer. Indien deze kosten bij beide jaren buiten beschouwing worden gelaten, zouden de kosten per deelnemer in 2025 op € 156 en in 2024 op € 141 uitkomen. Dit is een stijging van € 15 per deelnemer. De verwachting is dat de pensioenuitvoeringskosten na de overgang op Wtp en het samengaan met Bpf Zoetwaren iets dalen.

De verhouding tussen de pensioenuitvoeringskosten en de kosten van vermogensbeheer ligt dit jaar hoger dan vorig jaar. Deze verhouding bepaalt de mate waarin algemene kosten doorbelast worden aan de kosten van vermogensbeheer. In 2025 is het percentage van de algemene kosten dat wordt toegerekend aan de uitvoeringskosten 58,0% (2024: 53,3%). Hierdoor worden naar verhouding meer kosten doorbelast aan de kosten van de pensioenuitvoering. Dit had een nadelig effect op de kosten per deelnemer.

Overige effecten hebben een dempend effect op de ontwikkeling van de kosten per deelnemer. De verhouding in deelnemersaantallen heeft juist een gunstig effect op de kosten per deelnemer. Ultimo 2025 is het totaal van actieve en gepensioneerde deelnemers met 1,8% toegenomen naar 62.070. Ultimo 2024 bedroeg het totaal 61.001 actieve en gepensioneerde deelnemers.

De uitvoeringskosten pensioenbeheer hangen tevens samen met het afgesproken serviceniveau. Het pensioenfonds biedt een volledig pakket diensten aan de deelnemers aan, inclusief de diensten van een pensioenplanner en van een pensioenconsulent.

Oordeel bestuur over de pensioenuitvoeringskosten per deelnemer

De kosten voor de ontwikkeling van het nieuwe IT-platform (Wtp kosten) vallen aanmerkelijk hoger uit dan enkele jaren geleden werd voorzien. Dit zien wij bij alle uitvoerders en pensioenfondsden terug maar is desalniettemin een ongewenste ontwikkeling.

Voor het oordeel over de hoogte is een vergelijking op basis van de uitkomsten exclusief Wtp kosten een betere basis aangezien het kosten zijn die een incidenteel karakter hebben. Het verschil in pensioenuitvoeringskosten van € 4.263 (15.368-/- 11.105) wordt meer dan verklaard door de Wtp kosten in 2025 van € 4.571. De operationele, direct toewijsbare beheerskosten laten ten opzichte van 2024 daarmee een lichte daling zien. Desondanks zien we dat de hogere uitgaven voor Wtp doorwerken in een wijziging in de verdeelsleutel voor de indirecte kosten waardoor meer algemene kosten worden toegerekend aan het pensioenbeheer en resulteren in een stijging van € 141 naar € 156.

Uitvoeringskosten vermogensbeheer

De directe kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Het betreft die kosten waaraan een factuur ten grondslag ligt en waarvan de waarde aansluit bij de staat van baten en lasten van de jaarrekening. Voor de bepaling van het gemiddeld belegd vermogen zijn de aanbevelingen van de Pensioenfederatie gevolgd.

De indirecte kosten vermogensbeheer worden weergegeven als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. De (geschatte) transactiekosten worden gerapporteerd als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (conform aanbevelingen van de Pensioenfederatie).

Indien werkelijke cijfers niet beschikbaar waren over de transactiekosten voor beleggingen in aandelenfondsen, is gewerkt volgens de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

De totale kosten vermogensbeheer bedroegen in 2025 € 23.303 duizend (2024: € 22.262 duizend).

Oordeel bestuur over de kosten van vermogensbeheer

Door de verplichte indeling van de onderstaande tabel vallen de kosten voor private equity onder de categorie "aandelen". De kosten voor private equity bedroegen in 2025 in totaal bijna € 6,6 mln waarvan zo'n € 2,3 mln bestond uit performancegerelateerde kosten. Hoewel de kosten in 2025 lager uitvielen dan verwacht, onderkent het bestuur dat dit een relatief kostbare beleggingscategorie betreft. Het bestuur betreft dit nadrukkelijk in zijn integrale afwegingskader, waarin rendement, risico, kosten en duurzaamheid in samenhang worden beoordeeld. De allocatie naar deze categorie is daarmee het resultaat van een weloverwogen en bewuste keuze.

**Kosten vermogensbeheer (bedragen
x € 1.000)**

2025	Beheer- kosten	Performance gerelateerde kosten	Transactie- kosten	Overige vermogens- beheerkosten	Totaal
Kosten per beleggingscategorie					
Vastgoed	1.782				1.782
Vastrentende waarden	4.708		56	801	5.565
Aandelen	6.289	2.284	19	1.803	10.395
Derivaten	158		1.102		1.261
Totaal kosten toe te wijzen aan categorieën	12.937	2.284	1.178	2.604	19.003
Overige vermogensbeheerkosten					
Kosten fiduciair beheer	1.284				1.284
Overige vermogensbeheer	-40				-40
Toerekening kosten aan vermogensbeheer	3.056				3.056
Totaal overige kosten vermogensbeheer	4.300				4.300
Totaal kosten vermogensbeheer	17.237	2.284	1.178	2.604	23.303

**Kosten vermogensbeheer (bedragen
x € 1.000)**

2024	Beheer- kosten	Performance gerelateerde kosten	Transactie- kosten	Overige vermogens- beheerkosten	Totaal
Kosten per beleggingscategorie					
Vastgoed	1.804		0		1.804
Vastrentende waarden	5.169		159	741	6.069
Aandelen	8.008	2.284	18	261	10.571
Derivaten	165		503		668
Totaal kosten toe te wijzen aan categorieën	15.146	2.284	680	1.002	19.112
Overige vermogensbeheerkosten					
Kosten fiduciair beheer	1.021				1.021
Overige vermogensbeheer	320				320
Toerekening kosten aan vermogensbeheer	1.809				1.809
Totaal overige kosten vermogensbeheer	3.150				3.150
Totaal kosten vermogensbeheer	18.296	2.284	680	1.002	22.262

Kosten per beleggingscategorie in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen

Assetcategorie	2025	2024
Vastgoed	4	4
Vastrentende waarden	13	13
Aandelen	24	24
Derivaten	3	3
Overig	10	10
Totaal	53	54

Toelichting op de totale kosten vermogensbeheer

De geringe toename van de totale kosten vermogensbeheer (zowel direct als indirect) naar € 23.303 duizend (2024: € 22.262 duizend) wordt voornamelijk veroorzaakt door afname beheerkosten van totaal van € 607 duizend, hogere transactiekosten van € 498 duizend, hogere kosten fiduciair beheer van € 263 duizend, minder overige kosten van € 360 duizend en meer toerekening kosten aan vermogensbeheer € 1.247 duizend.

Totale kostenratio

De Pensioenfederatie beveelt aan om, naast de bestaande (wettelijke) kengetallen met betrekking tot de uitvoeringskosten, een zogenaamde "totale kostenratio" op te nemen in het jaarverslag. Dit geeft een totaalinzicht in alle kosten van het beheer van een pensioenfonds, exclusief transactiekosten, als percentage van het belegd vermogen. Hiermee wordt duidelijk welke impact deze kosten hebben op het opgebouwde (pensioen)vermogen. Het kengetal dient als aanvullende, maar tevens belangrijkste graadmeter voor de beoordeling van de kosten van het pensioenfonds. Het percentage heeft het fonds conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie opgenomen. In 2025 bedroeg de totaal kostenratio 0,73% terwijl dit in 2024 0,69% was. De toename wordt voornamelijk veroorzaakt doordat in 2025 meer kosten ten aanzien van de Wtp zijn meegenomen, € 4.571 duizend in 2025 tegenover € 1.254 duizend in 2024.

Oordeel bestuur over de totale kostenratio

De totale kostenratio over 2025 van 0,73% betekent een lichte stijging ten opzichte van de 0,69% over 2024. Exclusief Wtp kosten resulteren uitkomsten van 0,63% over 2025 tegenover 0,66% over 2024.

Benchmarkuitkomsten waarbij de kosten van het fonds worden vergeleken met pensioenfondsen tot 100.000 actieve deelnemers plus gepensioneerden zijn enkel nog tot en met het jaar 2024 bekend waarbij de uitkomsten voor Bakkers tot een van de laagste worden gerekend. Het bestuur streeft naar een daling van de kostenratio onder meer door schaalvergroting door het samengaan met andere pensioenfondsen.

5.3 Pensioenregeling

Pensioenregeling

De inhoud van de pensioenregeling vloeit voort uit het overleg tussen cao-partijen. De belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling zijn:

Pensioenregeling 2025

Pensioensysteem	Uitkeringsovereenkomst in de vorm van een middelloonregeling. De pensioenuitkering is gebaseerd op het salaris dat gemiddeld verdient is tijdens de deelnemingsperiode.
Pensioenleeftijd	Pensioenleeftijd 68 jaar.
Toetredingsleeftijd	Een werknemer die in dienst is bij een werkgever die is aangesloten bij het Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf neemt verplicht deel aan de pensioenregeling. De deelname gaat in op de eerste dag van de maand waarin de werknemer 18 jaar wordt.
Pensioengevend salaris	Het voor de werknemer geldende loon in de zin van de Wet financiering sociale verzekeringen in het boekjaar.
Grenssalaris	Het maximum in aanmerking te nemen pensioensalaris. Het grenssalaris is € 73.100,-;
Excedentsalaris	Het excedentsalaris is fiscaal gemaximeerd op € 137.800,-.
Franchise	Het franchisebedrag bedraagt € 18.475,-
Opbouwpercentage middelloon ouderdomspensioen	1,60% van de pensioengrondslag.
Opbouwpercentage excedentregeling ouderdomspensioen	1,875% van het excedentdeel.
Nabestaandenpensioen	Het nabestaandenpensioen (op opbouwbasis) bedraagt maximaal 70% van het te behalen ouderdomspensioen.
Wezenpensioen	Het wezenpensioen bedraagt voor elk kind 14% van het te behalen ouderdomspensioen en wordt uitgekeerd tot 25 jaar. Indien het kind na zijn 15e verjaardag een dagopleiding volgt aan een mbo-, een hbo- of een universitaire instelling of een daarmee (naar het oordeel van het Bestuur) gelijk te stellen opleiding, dan wordt het wezenpensioen uitgekeerd zolang de opleiding wordt gevolgd. In ieder geval zal het wezenpensioen niet langer worden uitgekeerd dan tot het einde van de maand waarin het kind zijn 27e verjaardag bereikt. Als beide ouders overlijden, wordt het wezenpensioen verdubbeld tot 28% van het jaarlijkse ouderdomspensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid volgens de WIA- of WAO wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid. De financiering van de voortzetting van pensioenopbouw komt voor rekening van het pensioenfonds.
Toeslagverlening	Als de middelen van het pensioenfonds het toelaten, kan het Bestuur de ingegane pensioenen, de premievrije aanspraken van gewezen deelnemers en de opgebouwde aanspraken van actieve deelnemers aanpassen. De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslagverlening en het is op de langere termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagverlening zal plaatsvinden. Voor de voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd. Deze wordt gefinancierd uit de beleggingsrendementen.
Financiering	De deelnemersbijdrage in de pensioenregeling is in de cao voor het Bakkersbedrijf opgenomen. De bijdrage van de onderneming wordt geregeld in de uitvoeringsovereenkomst met het pensioenfonds.
Flexibele elementen	De pensioenregeling heeft een aantal flexibele elementen: Flexibele ingangsdatum 55-70 jaar; Flexibele aanwendingsmogelijkheden, hoog-laagconstructie; Uitruilen ouderdomspensioen in partnerpensioen en omgekeerd. Het bestuur is bevoegd de flexibiliseringsfactoren periodiek aan te passen op advies van de actuaaris.

Bijzondere aspecten pensioenregeling

Excedentregeling

Het pensioenfonds kent een aanvullend reglement excedentvoorziening die door middel van actuariële premie wordt gefinancierd. De grondslagen voor de vaststelling van de voorziening zijn gelijk aan de grondslagen van de basisregeling. Voor de excedentregeling is vanaf 2022 besloten om een premie te hanteren die minimaal kostendekkend is. Dit komt overeen met een minimale premiedekkingsgraad van 100%. Indien een beleidsdekkingsgraad onder de 100% uitkomt, is de premiedekkingsgraad in de excedentregeling dan tenminste

100%. Bij een beleidsdekkingsgraad van b.v. 110% is de solvabiliteitsopslag 10% zodanig dat de premiedekkingsgraad ook 110% bedraagt. Aanvullend is vastgesteld dat de solvabiliteitsopslag niet negatief/minder dan 0% mag zijn. Hiermee wordt beoogd de regeling niet onnodig uit de markt te prijzen.

Vrijwillige aansluiting

Deze regeling is van toepassing op bedrijven die niet direct onder de werkingssfeer van het pensioenfonds vallen, maar qua karakter van het bedrijf en de aard van de werkzaamheden wel "branche-specifiek" genoemd kunnen worden. Op grond van deze regeling worden pensioenaanspraken geadministreerd overeenkomstig de basisregeling van het pensioenfonds.

Voor de benodigde premie worden de fondsgrondslagen toegepast, de verschuldigde premie is gelijk aan de doorsneepremie van de basisregeling.

Enkele bijzondere aspecten

Het pensioenfonds kent een regeling voor vrijwillige voortzetting van de pensioenopbouw na beëindiging van de deelneming anders dan door overlijden of ingang ouderdomspensioen.

De cao voor het Bakkersbedrijf kent vanaf 1 januari 2016 een vitaliteitsregeling waarbij de in aanmerking komende deelnemer 80% werkt, 90% salaris ontvangt en 100% pensioenopbouw verkrijgt over de periode van de vitaliteitsregeling. Het pensioenfonds regelt hierbij de 100% voortzetting van pensioenopbouw van de betreffende deelnemer.

Toeslagverlening

Het toeslagbeleid dient op grond van de Pensioenwet toekomstbestendig te zijn. Dit betekent dat niet meer toeslag wordt verleend dan in de toekomst te realiseren is. Voor het bepalen van het toeslagpercentage wordt onderstaande toeslagstaffel gehanteerd:

Beleidsdekkingsgraad	Toeslagverlening
< 110%	Geen toeslagverlening.
Tussen 110% en toeslagverleningsdekkingsgraad* (%)	Gedeeltelijke toekomstbestendige toeslagverlening.
> Toeslagverleningsdekkings-graad (%)	Volledige toeslagverlening. Wanneer er na het verlenen van toeslagen een overschot is (vermogen boven dekkingsgraad gelijk aan de toeslagverleningsdekkingsgraad) mag dit overschot binnen de fiscale grenzen voor 1/5e deel worden aangewend om gemiste toeslagen in te halen en eventuele kortingen uit het verleden goed te maken.

* De toeslagverleningsdekkingsgraad is de dekkingsgraad waarbij de volledige toeslagambitie kan worden waargemaakt (prijsindex)

5.4 Externe ontwikkelingen

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste externe ontwikkelingen voor de komende jaren besproken die van invloed kunnen zijn op het beleid van het pensioenfonds.

Wet toekomst pensioenen

Na een lange periode van voorbereiding en een kleinschalig begin in 2025, waarin een handvol pensioenfondsen is ingevaren, is de implementatie van de Wet toekomst pensioenen begin 2026 eindelijk serieus van start gegaan. Per 1 januari 2026 zijn 24 fondsen ingevaren in het nieuwe stelsel. Met de 6 die dat al in 2025 hebben gedaan, ligt het totaal nu op 30 fondsen. Deze 30 beheren tezamen ruim een derde van het totaal belegd vermogen in de pensioensector, voor bijna tien miljoen actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Hiermee is het aantal deelnemers van wie het gehele pensioen of een deel daarvan is ingevaren, iets meer dan de helft van het totaal. De fondsen die later overgaan naar een Wtp-regeling zijn in 2026 druk bezig met de voorbereidingen voor de transitie op 1 januari 2027 of 2028, voornamelijk de laatste mogelijke datum voor het overgaan naar de nieuwe pensioenregeling. Maar ook in de loop van 2026 zijn er invaarmomenten gepland voor fondsen die 'tussentijds' invaren. De druk op de uitvoeringsorganisaties, die hoe dan ook enorm is, wordt hiermee

enigszins gespreid. De fondsen die nog moeten invaren hebben op bepaalde onderdelen eigen wensen die invloed hebben op de deelnemerprocessen, producten en diensten. Dit legt een groot beslag op de uitvoeringsorganisatie, waardoor sommige wensen pas op een later moment gerealiseerd kunnen worden.

De eerste SPR-pensioenen aangepast

De paar fondsen die in 2025 zijn ingevaren, hebben eind 2025 hun eerste herijkingsbrieven verzonden. Daarna kwam er kritiek op de verhogingen: die waren bij de meeste fondsen te laag om de inflatie bij te houden. Niet vreemd, omdat beleggingsresultaten worden gespreid over 10 jaar. In het eerste jaar bestaat de verhoging nog niet uit een stapeling van rendementen over een reeks van jaren. Dat beeld zou dus de komende jaren langzaam maar zeker veranderen en dan pas is te zien of een van de ambities van de pensioenregeling, het zo veel mogelijk bijhouden van de inflatie, kan worden waargemaakt.

Deelnemerscommunicatie

In de aanloop naar het invaarmoment op 1 januari 2026 van een aantal fondsen is voor het eerst op grotere schaal ervaring opgedaan met geheel nieuwe deelnemerscommunicatie. Het schrijven van een format voor het transitieoverzicht en het vullen daarvan met een lange reeks bedragen bleek een tijdrovend karwei. Dat wordt in 2026 herhaald voor de fondsen die in 2027 overgaan. Daarnaast wordt in 2026 de tweede fase van de transitiecommunicatie doorlopen, met de brieven waarin de definitieve bedragen staan. In de loop van 2026 worden de eerste GUPO's nieuwe stijl verstuurd en eind 2026 zullen dan voor het eerst in grote aantallen de zogenoemde herijkingsbrieven bij pensioengerechtigden op de mat vallen. Veel van de gangbare processen die leidend zijn voor de communicatie met deelnemers en andere belanghebbenden zijn of worden herzien. Alle procesbrieven zijn herschreven en worden dit jaar getest in de praktijk. Verwacht mag worden dat dit de nodige feedback zal opleveren, waarop fondsen en uitvoerders zullen moeten inspelen.

Aanvullende wet- en regelgeving

Het wetsvoorstel voor de Wet toezeggingen Wtp en andere pensioenonderwerpen wordt naar verwachting in 2026 aan de Tweede Kamer aangeboden. De wet zou op 1 januari 2027 in werking moeten treden; sommige onderdelen met terugwerkende kracht tot 1 juli 2023. In het wetsvoorstel wordt onder meer het uniform kindbegrip opgenomen. Ook komen er bepalingen voor het overgangsregime voor wezenpensioen. De vrijwillige voortzetting van het nabestaandenpensioen wordt gesplitst: voortzetting van alleen het partnerpensioen of alleen het wezenpensioen wordt ook wettelijk toegestaan. In 2025 is het wetsvoorstel voor de verlenging van de transitietermijn aangenomen. Hierdoor kan de minister van SZW, mocht dit nodig en wenselijk zijn, de uiterste transitiedatum van 1 januari 2028 verder naar de toekomst schuiven, zonder dat daar een regulier wetgevingstraject voor nodig is. De minister vindt dit vooralsnog niet nodig. Maar naast de regelingen van pensioenfondsen moet er ook nog een groot aantal pensioenregelingen die bij verzekeraars zijn ondergebracht, worden omgezet in een Wtp-regeling. Binnen de sector is men zich ervan bewust dat hiervoor nog veel werk verzet moet worden. De nu vastgestelde transitietermijn kan dan alsnog gaan knellen.

Nog te regelen zaken

Voor de Wtp-pensioenregeling zijn nog nadere regelingen nodig om deze goed te kunnen uitvoeren. Enkele daarvan zijn de volgende. De afkoopgrens voor kleine pensioen is in de Pensioenwet nog geformuleerd als een uitkering per jaar. Omdat in een SPR alles draait om de omvang van het pensioenvermogen van de deelnemer, ligt het voor de hand de afkoopgrens te formuleren als een bedrag aan pensioenvermogen: is dat pensioenvermogen op de toetsdatum lager, dan is afkoop mogelijk. Voor DC-regelingen is hiervoor door fondsen en verzekeraars eerder al een leeftijdsafhankelijke tabel ontwikkeld. Zo'n tabel zou in de Pensioenwet opgenomen kunnen worden. Na einde deelname bestaat er een wettelijk recht op voortzetting van het nabestaandenpensioen in de WW- of ZW-periode. Pensioenuitvoerders hebben voor een goede uitvoering gegevens van UWV nodig. De Pensioenfederatie werkt samen met UWV om deze aanlevering van relevante gegevens nog nader uit te werken.

Wetsvoorstellen op de lange baan

Eerder had de minister van SZW de behandeling van het wetsvoorstel voor de Wet pensioenverdeling bij scheiding al naar de toekomst verschoven. De wet zal pas na het einde van de transitietermijn in werking treden. Ditzelfde kan gaan gelden voor de invoering van de keuzeoptie Bedrag Ineens. De invoering van deze faciliteit bij pensioeningang

is al vele malen uitgesteld. Er is gelobbyd om de invoering verder uit te stellen tot na het einde van de transitieperiode. Uitvoeringsorganisaties hebben het te druk met de overgang naar de Wtp.

Aanpak schijnzelfstandigheid

In 2025 is het wetsvoorstel 'Verduidelijking beoordeling arbeidsrelaties en rechtsvermoeden' (VBAR) aan de Tweede Kamer aangeboden. Dit wetsvoorstel beoogt onder meer duidelijkheid te bieden over wanneer een arbeidsrelatie wel of geen arbeidsovereenkomst is. Daarmee moeten situaties van schijnzelfstandigheid beter kunnen worden opgespoord en bestreden.

Daarnaast ligt er een initiatiefwetsvoorstel voor de Zelfstandigenwet bij de Kamer. De insteek hiervan is het bieden van zekerheid over de arbeidsrelatie tussen een opdrachtgever en een zelfstandige. De beide wetsvoorstellen hebben raakvlakken en het is daardoor de vraag of beide ongewijzigd in wetgeving kunnen worden omgezet. In 2025 heeft de Belastingdienst een groot aantal controles uitgevoerd om situaties van schijnzelfstandigheid op te sporen. De controles hadden voornamelijk een disciplinerend karakter en beoogden betrokkenen aan te sporen een juridische arbeidsrelatie aan te gaan die past bij het werkelijke karakter van die relatie in de praktijk. In 2026 blijft de Belastingdienst de 'zachte landing' hanteren: de eerste actie is in beginsel een bedrijfsonderzoek en er worden geen verzuimboetes opgelegd. Wel vergrijpboetes, in geval van opzet of grove schuld. Voor pensioenfondsen blijft het van belang om deze ontwikkelingen te volgen: als een schijnzelfstandige achteraf gezien toch een 'gewone werknemer' geweest blijkt te zijn, kan deze bij een pensioenfonds pensioenaanspraken claimen. Als de werkgever niet (meer) gedwongen kan worden hiervoor premie te betalen, zal een bedrijfstakpensioenfonds gehouden zijn pensioenaanspraken toe te kennen, met uitzondering van gevallen van boze opzet door werkgevend en werkende. Tot nu toe blijft het aantal van zulke claims zeer beperkt, maar dat geeft geen garantie voor de toekomst.

5.5 Goed omgaan met klachten

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondssector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 92% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten, ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. BPF Bakkers ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeteringen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten. Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Ten opzichte van 2024 is het aantal klachten over de nieuwe pensioenregeling toegenomen van 1 naar 21.

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen [over 2025] toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfonds (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting), of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Rubriek Gedragslijn	Aantal klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Service en klantgerichtheid	3	0	0
Behandelingsduur	0	0	0
Informatieverstrekking	24	1	0
Deelnemersportaal	12	0	0
Keuzebegeleiding	0	0	0
Pensioenberekening en -betaling	288	10	0
Registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	24	0	0
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	99	1	0
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	21	1	0
Financiële situatie	2	1	0
Duurzaamheid	0	0	0
Overig	2	0	0
Totaal	475	14	0

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag

Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld.

Rapportages over deelnemersvragen en- en klachten kostten veel tijd en leverde beperkte inzichten op.

Oplossing

Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor 'Ik heb een klacht'). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Omdat BPF Bakkers minder dan 5 respondenten heeft, kan een vertekend beeld ontstaan van de uitkomsten en is de (on)tevredenheid niet goed te wegen. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden gezien in het licht van het beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

6 Actuariële analyse

Oordeel van de externe actuaris over de financiële positie

De financiële positie van het pensioenfonds is naar de mening van de waarmede actuaris voldoende omdat de beleidsdekkingsgraad zich ultimo 2025 met 122,7% boven de vereiste dekkingsgraad per deze datum bevindt. Derhalve verkeert het pensioenfonds per 31 december 2025 in een situatie van toereikend vermogen.

Analyse van het resultaat

In onderstaand overzicht is de actuariële analyse van het saldo van baten en lasten opgenomen:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Resultaat wijziging rentetermijnstructuur	724.408	-86.015
Resultaat beleggingsopbrengsten	-329.799	281.683
Resultaat premie	16.698	22.854
Resultaat waardeoverdrachten	-280	994
Resultaat kosten	-3.230	148
Resultaat uitkeringen	-754	-74
Resultaat kanssystemen inzake o.a. sterfte en arbeidsongeschiktheid	-292	5.384
Resultaat toeslagverlening	-227	-89.270
Resultaat wijziging actuariële grondslagen	-9.711	-8.926
Resultaat overige (incidentele) mutaties technische voorziening	-1.844	2.888
Resultaat andere oorzaken	-729	594
Totaal Saldo van baten en lasten	394.240	130.260

Het vereist eigen vermogen eind 2025 is 115,1% en is gebaseerd op de strategische portefeuille per 31 december 2025.

Kostendekkende premie

Pensioenfonds zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het pensioenfonds in rekening brengt:

Premie voor risico pensioenfonds	Zuiver	Gedempt
Actuariel benodigde koopsom voor de inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst (incl. risicodekking)	116.705	58.795
Opslag voor vereist eigen vermogen	17.622	8.878
Opslag voor uitvoeringskosten	8.574	8.574
Actuariel benodigde premie voor voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst	0	43.406
Totale premie	142.901	119.653

De feitelijke premie voor het jaar 2025 bedraagt € 141,2 miljoen.

Het pensioenfonds voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie.

7 Het besturen van het pensioenfonds en naleving wet- en regelgeving

7.1 Algemeen

Het pensioenfonds draagt de verantwoordelijkheid voor een goede uitvoering van de pensioenregelingen voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en hun nabestaanden in overeenstemming met de bestaande wet- en regelgeving. De inhoud van de pensioenregeling wordt door de cao-partijen bepaald.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de verwezenlijking van de doelstelling, de missie, visie en strategie van het pensioenfonds.

7.2 Missie en Visie

Onze missie is een zo goed mogelijke uitvoering van de pensioenregeling met het best mogelijke resultaat

Wij zijn een voor en door de sector aangesteld pensioenfonds. Deze opdracht nemen wij serieus en dit onderstrepen wij in onze missie: voor onze deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers dragen wij zorg voor een zo goed mogelijke uitvoering van de pensioenregeling! Dit doen wij voortdurend door het best mogelijke resultaat tegen acceptabele kosten en risico's na te streven. Door een acceptabele kostprijs per deelnemer te hebben, blijven we concurrerend met andere pensioenuitvoerders.

Onze ambitie is optimaliseren van het ontzorgen van deelnemers en pensioengerechtigden, en het ontlasten van werkgevers

Voor deelnemers en pensioengerechtigden zijn er volgens ons drie zaken belangrijk:

1. De hoogte van het pensioen te allen tijde inzichtelijk;
2. Persoonlijke keuzebegeleiding wordt aangeboden;
3. Er is een bereikbare en deskundige helpdesk.

In belang van de deelnemers staan daarom deze drie zaken voorop. Het ontlasten van werkgevers geven wij vorm door een eenvoudige methodiek van aanlevering, die correcte facturen tot gevolg heeft. Een bereikbare en deskundige helpdesk die werkgevers in één keer kan helpen bij al hun vragen is daarbij randvoorwaardelijk.

Als organisatie hebben wij een nuchtere aanpak met oog voor de maatschappij

We maken en houden dingen graag simpel, ook al zijn de ontwikkelingen soms complex. Wij begrijpen dat wij onze maatschappelijke verantwoordelijkheid moeten nemen om een goed pensioen in een leefbare wereld te kunnen verzorgen. Ons uitbestedings- en beleggingsbeleid zijn hierop gericht.

In onze bedrijfsvoering sturen we op kostenleiderschap, efficiëntie, kwaliteit en klanttevredenheid worden gemaximaliseerd tegen acceptabele kosten

De pensioenregeling

Uitvoering geven aan een pensioenregeling is complex. Om de complexiteit het hoofd te kunnen bieden, hebben we een uitmuntende operatie nodig. Ter invulling van onze doelstellingen besteden wij deze werkzaamheden uit aan de best beschikbare partij in de markt tegen acceptabele kosten.

Uiteraard analyseren wij voortdurend of onze uitbestedingspartners nog bij ons passen. Zeker in de veranderende wereld van het nieuwe pensioenstelsel is dit een belangrijk vraagstuk voor ons.

Nieuw pensioenstelsel

Het product 'pensioen' verandert de komende periode sterk met de komst van de Wet Toekomst Pensioenen. Wij willen als een van de eerste fondsen binnen Nederland onze regeling binnen deze nieuwe wet uitvoeren. Deze overgang willen wij realiseren op een pragmatische en efficiënte wijze waarbij wij korte lijntjes hebben met betrokken partijen.

Als wij zijn ingevaren in dit nieuwe pensioenstelsel en zijn gefuseerd, zijn wij als magneetfonds aantrekkelijk voor andere fondsen, wat voor onze (toekomstige) deelnemers schaalvoordelen oplevert.

Naar aanleiding van de missie, visie en strategie had het bestuur voor 2025 doelen gesteld. In paragraaf 7.7 gaat het bestuur hier nader op in en wordt inzichtelijk gemaakt in welk mate de doelen gerealiseerd zijn.

Beheerste en integere bedrijfsvoering

Wij hechten grote waarde aan een beheerste en integere bedrijfsvoering. Dit vormt de basis voor het vertrouwen van deelnemers, werkgevers en toezichthouders. In 2025 heeft het fonds verdere stappen gezet om de governance, risicobeheersing en compliance te versterken.

Governance en interne beheersing

Als bestuur zijn wij eindverantwoordelijk voor de inrichting van een solide governance-structuur. De drie lijnen van verdediging zijn helder belegd:

Eerste lijn: de uitvoerende organisatie, verantwoordelijk voor het dagelijks risicobeheer. (lees: het bestuur)

Tweede lijn: de risicomanagement- en compliancefuncties, die onafhankelijk toezicht houden en adviseren.

Derde lijn: de interne auditfunctie, die periodiek toetst op effectiviteit van de beheersmaatregelen.

Risicobeheersing

Het risicomanagementbeleid is afgestemd op de veranderende externe omgeving, waaronder de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Er is onder meer extra aandacht besteed aan strategische risico's, zoals uitvoeringsrisico's, IT-veiligheid en reputatierisico's.

Integriteit en gedrag

Het pensioenfonds bevordert een cultuur van integriteit en openheid. Alle bestuursleden, leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht en medewerkers van het bestuursbureau onderschrijven de gedragscode van het fonds.

Compliance en toezicht

De compliancefunctie ziet toe op naleving van wet- en regelgeving en interne richtlijnen. In 2025 zijn er interne online bewustwordingssessies georganiseerd op het vlak van compliance en privacy.

Evenwichtige belangenafweging

Het bestuur houdt bij beleidskeuzes rekening met de belangen van alle belanghebbenden: actieve deelnemers, gepensioneerden, gewezen deelnemers en werkgevers. Dit gebeurt vaak in de context van:

- Premie- en indexatiebeleid
- Communicatie over het nieuwe pensioenstelsel - Beleggingsbeleid en risicobereidheid

Bij het vaststellen van het premiebeleid is zorgvuldig gekeken naar de effecten voor zowel jongere als oudere deelnemers. Het bestuur heeft hierbij expliciet afgewogen in hoeverre het beleid leidt tot intergenerationele solidariteit en evenwichtige uitkomsten.

7.3 Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector

De Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector is opgesteld door de Pensioenfederatie en is in december 2025 van kracht geworden.

Doel van de gedragslijn

De gedragslijn is bedoeld om pensioenfonds handvatten te geven voor het verantwoord toepassen van kunstmatige intelligentie (AI). Hoewel AI veel kansen biedt, zoals betere dienstverlening en kostenbesparing, brengt het ook risico's met zich mee, zoals:

Problemen met datakwaliteit

Privacy- en gegevensbeschermingsrisico's
Gebrek aan uitlegbaarheid van AI-besluiten
Kans op discriminatie of uitsluiting
Incorrecte of onbedoelde uitkomsten

Belang van de gedragslijn

De bestaande wetgeving rondom AI is nog niet heel concreet voor pensioenfonds. Daarom biedt deze gedragslijn een praktisch kader dat verder gaat dan de minimale wettelijke eisen. Het helpt fondsen om:

- Transparant te zijn over het gebruik van AI
- Verantwoorde keuzes te maken bij de inzet van AI
- Rekening te houden met ethische overwegingen en maatschappelijke impact

Het pensioenfonds is in de loop van 2025 aan de slag gegaan met het uitwerken van de handvatten voor een verantwoord gebruik van AI. Dit heeft geresulteerd in het feit dat er in het eerste kwartaal van 2026 AI-beleid is vastgesteld.

7.4 Bestuursaangelegenheden

7.4.1 Algemeen

In het kader van goed pensioenfondsbestuur is statutair bepaald dat de bestuursleden een zittingstermijn van vier jaar hebben. Na afloop van een zittingstermijn is er de mogelijkheid tot herbenoeming. Om automatische herbenoemingen te voorkomen vindt voor het periodiek aftreden van het bestuurslid, een evaluatie van het functioneren plaats door het bestuur.

De Code Pensioenfonds ging tot 2024 uit van de situatie dat sprake kon zijn van maximaal drie zittingstermijnen voor leden van het bestuur. De code gaf ruimte om hiervan af te wijken door de regel 'pas toe of leg uit'. Vanaf 2024 is sprake van een nieuwe Code Pensioenfonds, waarin voor leden van het bestuur uitgegaan wordt van een maximaal twee zittingstermijnen. Ook voor de nieuwe code geldt dat op basis van 'pas toe of leg uit' afgeweken mag worden van dit uitgangspunt. Gelet op het feit dat in 2025 toegewerkt werd naar een overgang naar Wtp per 1 januari 2026 en er gericht wordt op een fusie per 1 januari 2027, heeft het bestuur in algemene zin bepaald dat het van belang is om de daarmee gemoeide kennis en ervaring binnen het bestuur zoveel mogelijk te behouden. Er is bepaald dat tot het fusiemoment het bestuur uitgaat van in beginsel maximaal drie zittingstermijnen voor leden van het bestuur. Na fusie ziet het bestuur voor zich dat de Code Pensioenfonds op dit punt gevolgd wordt en dat uitgegaan wordt van maximaal twee zittingstermijnen.

In de samenstelling van het bestuur zijn in 2025 geen wijzigingen doorgevoerd.

Het bestuur is onafhankelijk in de uitoefening van zijn functie en zorgt ervoor dat de belangen van alle belanghebbenden op een evenwichtige wijze afgewogen worden. Het bestuur is daarnaast verantwoordelijk voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. In dit kader houdt het bestuur onder meer toezicht op alle uitbestedingen en vindt scherpe sturing plaats op bijvoorbeeld incidenten. Het bestuur vindt het belangrijk inzicht te hebben in het eigen functioneren. Om inzicht te krijgen in het eigen functioneren, evalueert het bestuur periodiek of bestuursleden bijvoorbeeld voldoende kennis hebben van alle aandachtsgebieden binnen het fonds en of het bestuur voldoende zorg draagt voor de handhaving van het vertrouwen in het pensioenfonds.

In het verslagjaar heeft het bestuur acht reguliere bestuursvergaderingen belegd, waarbij het onderwerp 'beleggingen' iedere vergadering uitgebreid aan de orde is geweest. Op 24 januari 2025 heeft het bestuur de bestuurlijke zelfevaluatie doorlopen onder begeleiding van een externe partij. Daarnaast heeft het bestuur inzake Wtp zeven extra bestuursvergaderingen belegd (zowel fysiek als digitaal). Daarnaast is er sprake geweest van zeven themadagen (al dan niet gezamenlijk met Bpf Zoetwaren), waarin diverse thema's aan de orde zijn gekomen (waaronder de aanstaande fusie).

7.4.2 Bestuursvergaderingen

In bestuursvergaderingen worden reguliere en periodiek terugkerende onderwerpen behandeld onder meer op gebied van Compliance, Beleggingen, Risicomanagement, Communicatie, Actuarieel, Pensioen en Uitbesteding en Internal Audit. Daarnaast heeft het bestuur in 2025 iedere vergadering Wtp als vast agendapunt behandeld. Sinds het tweede kwartaal is ook de aanstaande fusie steeds als vast onderwerp geagendeerd geweest.

7.5 Dagelijks Bestuur en Bestuurscommissies

Het bestuur werkt met vaste commissies en werkgroepen. Al naargelang de ter besluitvorming voor te bereiden onderwerpen, kunnen eveneens ad-hoc werkgroepen of commissies worden geformeerd met daarin specifiek op die onderwerpen deskundige bestuursleden. De taken en mandaten van alle commissies en het dagelijks bestuur zijn beschreven en vastgesteld. In paragraaf 2.3 van dit jaarverslag zijn de commissies weergegeven.

7.6 Geschilleninstantie Pensioenfonds

De wijze waarop het pensioenfonds omgaat met klachten en geschillen is vastgelegd in een klachten- en geschillenregeling. Deze regeling is beschikbaar op de website van het fonds en derhalve voor alle belanghebbenden toegankelijk. Hierin is onder meer vastgelegd hoe met geschillen omgegaan dient te worden.

Het pensioenfonds is aangesloten bij de Geschillen Instantie Pensioenfonds. Aansluiting bij de GIP is een wettelijke verplichting. Voor de klachten- en geschillenprocedure gelden nadere voorwaarden die zijn vastgelegd in de klachten- en geschillenregeling.

In 2025 had de GIP geen geschillen in behandeling die betrekking hadden op het fonds.

7.7 Goed Pensioenfondsbestuur

Geschikt pensioenfondsbestuur behelst het integer en transparant handelen door het bestuur, waarbij een belangrijke plaats wordt ingeruimd voor het afleggen van verantwoording aan het verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid. De principes van geschikt pensioenfondsbestuur zijn verankerd in de Pensioenwet.

Het bestuur is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid voor het goed besturen van het pensioenfonds en zal alles doen wat nodig is voor de handhaving van het vertrouwen in het pensioenfonds. Ontwikkelingen op dit terrein worden nauwlettend gevolgd. Een belangrijk element voor het behoud van vertrouwen is dat bij het nemen van relevante besluiten in ieder geval de belangen zorgvuldig worden afgewogen voor de te onderscheiden deelnemersgroepen. Het bestuur is zich hiervan continu bewust en deze belangenafwegingen vinden dan ook steeds plaats, zodat in dit kader evenwichtige besluiten tot stand komen.

Belangrijkste onderwerpen en thema's in 2025 waren:

- Bestuur
- Wet toekomst pensioenen
- Communicatie
- Vermogensbeheer
- Risicobeheersing
- Financieel beheer

7.7.1 Bestuur

In 2025 werd de bestuurlijke agenda in sterke mate bepaald door het voornemen om het nieuwe pensioenstelsel zo spoedig en zorgvuldig mogelijk te implementeren. Daarnaast hebben de besturen dat jaar, met ondersteuning van een externe projectleider, een plan van aanpak opgesteld voor de beoogde fusie. De verdere uitwerking en uitvoering hiervan staan gepland voor 2026. Zoals ook in eerdere jaren kenmerkte de samenwerking met Pensioenfonds Zoetwaren zich door een constructieve en intensieve aanpak, wat een stevig fundament vormt voor de gezamenlijke vervolgstappen in de transitie.

Cybersecurity en de implementatie van DORA vormden eveneens belangrijke aandachtspunten. Het pensioenfonds heeft overeenkomstig het vastgestelde plan van aanpak in 2025 volledig voldaan aan de vereisten van DORA.

7.7.2 Wet toekomst pensioenen

Het bestuur heeft in 2025 substantiële voortgang geboekt in de richting van een beheerste en integere overgang naar de nieuwe premieovereenkomst. De bevindingen van DNB zijn uitvoerig besproken binnen het bestuur en waar nodig gedurende het jaar aangepast, conform het verzoek van DNB. Daarbij heeft het bestuur de evenwichtigheid consequent als leidend beoordelingscriterium gehanteerd.

De decompositie van het netto-profijs, de beoordeling van vervangingsratio's, aanvullende scenarioanalyses en het addendum bij het transitieplan zijn in meerdere rondes aangescherpt. Dit proces resulteerde in een positieve inbaarbeschikking van DNB in december.

De vereiste datakwaliteit is tijdig opgeleverd en door de sleutelfuncties beoordeeld als voldoende robuust om de transitie te kunnen ondersteunen.

Ook op administratief en technisch vlak was er veel aandacht voor de voorbereidingen. TKP leverde meerdere releases op, waarbij het bestuur actief stuurde op ketentesten, workarounds, TWK-mutaties en transitiecommunicatie. Hoewel in de tweede helft van het jaar zorgen bestonden over onvolledige acceptatiecriteria en late oplevering van documentatie, bleek de uitvoering uiteindelijk toereikend voor een gecontroleerde overgang. Het bestuur concludeerde dat de resterende risico's binnen de vastgestelde risicobereidheid vielen, mede dankzij de beschikbare noodscenario's en afspraken over monitoring. Daarmee is de doelstelling voor 2025 – een volledige en evenwichtige voorbereiding op de implementatie van de Wtp – gerealiseerd.

7.7.3 Communicatie

Voor de commissie stond in 2025 de uitvoering van het Wtp-communicatieplan centraal. In nauwe samenwerking met de uitvoeringsorganisatie is het plan meerdere malen geëvalueerd, bijgesteld en inhoudelijk verder ontwikkeld. Op initiatief van de commissie is de communicatie verbreed, met specifieke aandacht voor compensatie bij invaren en het risico dat deelnemers deze compensatie mislopen. Deze inzet is versterkt met een aanvullende deelnemerscampagne en twee werkgeverscampagnes, gericht op compensatie en de wijzigingen in de pensioenregeling.

Gezamenlijk met Pensioenfonds Zoetwaren is een nieuw communicatiebeleid ontwikkeld, gebaseerd op de gezamenlijke missie, visie, strategie en de zorgambitie rondom keuzebegeleiding. Dit beleid biedt richting voor de communicatie in de eerste jaren na de transitie en in de aanloop naar het voorgenomen samengaan. Inmiddels is een nieuwe fondsnaam vastgesteld en is een merk- en stijlgids ontwikkeld, waarmee een solide basis is gelegd voor herkenbare en consistente communicatie van het fusiefonds.

In samenwerking met andere commissies is daarnaast content ontwikkeld om deelnemers inzicht te geven in de keuzes rondom maatschappelijk verantwoord beleggen. Door middel van terugkerende artikelen in de nieuwsbrief krijgt dit onderwerp structureel aandacht.

Keuzebegeleiding

De zorgambitie is in 2025 concreet vormgegeven door middel van videogesprekken, ondersteuning van werkgevers via een pensioenconsulent en proactief contact bij ontbrekende of afwijkende pensioenkeuzes. Verder zijn de nieuwsbrieven inhoudelijk aangescherpt, wordt segmentatie consequenter toegepast en is de verzendfrequentie verhoogd. Door de volledige integratie van de zorgambitie in het nieuwe communicatiebeleid is keuzebegeleiding structureel en toekomstbestendig geborgd.

7.7.4 Vermogensbeheer

De Beleggingsadviescommissie (BAC) heeft in 2025 goede voortgang geboekt op zowel de reguliere beheerdoelen als de strategische trajecten Wtp en Samengaan.

Portefeuillerendement en actief beheer

De dekkingsgraad is in 2025 aanzienlijk gestegen en ligt ruim boven het niveau van eind 2024. Hiermee is de doelstelling ten aanzien van de verbetering van de dekkingsgraad ruimschoots gerealiseerd. Over 2025 is sprake

van een lichte underperformance.

Kosten vermogensbeheer

Conform afspraak is de kostenstructuur geëvalueerd, wat onder meer heeft geleid tot een verlaging van de fees van GSAM. Binnen de dossiers Wtp en Samengaan blijft kostenbewust handelen een integraal onderdeel van de besluitvorming.

Vorbereiding transitie Wtp

De BAC heeft aanzienlijke stappen gezet in de voorbereiding op de transitie naar Wtp per 1 januari 2026. De operationele keten is in de loop van 2025 grotendeels ingericht en bevond zich in de testfase, al moeten enkele technische en inhoudelijke aandachtspunten nog worden opgelost, waaronder de juistheid van SIVI-bestanden.

In 2025 was sprake van grilligheid en onvoorspelbaarheid in het beleid van de VS. Om de risico's te mitigeren, zijn de aandelenrisico's in aanloop naar de overgang op Wtp beperkt door negatieve koersrisico's met opties af te dekken. Begin 2026 is het beleggingsplan onder de Wtp succesvol geïmplementeerd.

Vorbereiding op het samengaan van de fondsen

In 2025 is het fusieproject gestart. De voorbereidende werkzaamheden met betrekking tot de toekomstige portefeuillesamenstelling zijn uitgevoerd. Het definitieve plan van aanpak wordt begin 2026 verder uitgewerkt. De uiteindelijke planning blijft afhankelijk van het moment waarop de fusie definitief wordt gerealiseerd.

Duurzaam beleggen

Binnen het duurzaamheidsthema is voortgang geboekt bij de evaluatie van het klimaatbeleid en de verdere uitwerking van het impactbeleggingsbeleid. De basis voor een impactstrategie is gelegd; verdere concretisering volgt in 2026. Deze basis blijft onderdeel van de reguliere agenda van de BAC.

7.7.5 Risicobeheersing

In 2025 lag de nadruk binnen het risicobeheer vooral op de Wtp, de fusievoorbereidingen en DORA. Het risicoraamwerk is continu geactualiseerd op basis van de nieuwe processen onder de Wtp. Daarnaast vond wekelijkse monitoring plaats van de dekkingsgraad, renteontwikkelingen en evenwichtigheidsgrenzen. Er werd vastgesteld dat de uitkomsten consistent binnen de vastgestelde beleidskaders bleven.

Met betrekking tot DORA en operationele risico's vormde de IT-gereedheid van TKP een belangrijk aandachtspunt. Deepdives, risico-opinies, workarounds en ontbrekende acceptatiecriteria zijn meerdere malen besproken. Hoewel restrisico's zichtbaar bleven, waren de processen, fallbackscenario's en beheersmaatregelen toereikend om de transitie verantwoord voort te zetten.

In het kader van de fusie met Bpf Zoetwaren heeft het bestuur risicobeoordelingen uitgevoerd op het gebied van governance, data, processen en uitvoerbaarheid. Daarmee zijn de risicobeheersingsdoelstellingen voor 2025 gerealiseerd, met voortdurende monitoring richting 2026.

7.7.6 Financieel beheer

De Financiële Adviescommissie heeft zich in 2025 gebogen over het jaarwerk, waaronder het jaarverslag, de accountantsrapportages en de actuariële verklaringen. Zowel de accountant als de actuaris concludeerden dat het fonds beschikt over een solide financiële positie en dat sprake is van een beheerste uitvoering. Er waren enkele aandachtspunten met betrekking tot kasstroomherleidbaarheid en de samenwerking met externe partijen, waaronder BNY, maar deze hadden geen materiële impact op de financiële positie of de verslaglegging.

Daarnaast bleef de btw-vrijstelling onder het nieuwe pensioencontract een belangrijk aandachtspunt, gezien de mogelijke financiële gevolgen. Het bestuur volgde deze ontwikkelingen nauwgezet. Ook is actief gestuurd op een doelmatige inzet van advieskosten en het beheersen van incidentele kosten, waaronder de extra

implementatiekosten bij TKP.

7.8 Code Pensioenfondsen

In de Code Pensioenfondsen is een aantal opgenomen onderwerpen nader uitgewerkt met betrekking tot onder meer benoeming, deskundigheid, geschiktheid en diversiteit. De Code Pensioenfondsen is geen doel op zich, maar een middel om pensioenfondsen beter te laten functioneren. Ook moet de Code Pensioenfondsen zorgen voor meer vertrouwen van de belanghebbenden in het bijzonder en van de maatschappij in het algemeen.

Deskundigheid, betrokkenheid en goede samenwerking vormen de basis voor goed bestuur van een pensioenfonds. Goed pensioenfondsbestuur heeft overigens niet alleen betrekking op het bestuur, maar ziet op alle organen van het pensioenfonds.

De Code Pensioenfondsen is wettelijk verankerd. De normen in de Code Pensioenfondsen zijn een aanvulling op wet- en regelgeving. De normen in de Code Pensioenfondsen zijn weliswaar leidend, maar de Code Pensioenfondsen laat ruimte voor de eigen verantwoordelijkheid van het pensioenfondsbestuur. De pensioenfondsen mogen de Code Pensioenfondsen daarom naleven volgens het 'pas-toe-of-leg-uit'-beginsel. Afwijken van de norm is dus mogelijk, als daar een goede reden voor is. Het pensioenfonds wil echter zoveel mogelijk de Code volgen.

Hieronder zijn de aanbevelingen uit de Code Pensioenfondsen opgenomen waaraan niet (volledig) wordt voldaan en de eventuele acties die het bestuur heeft genomen:

Diversiteit (Norm 33 en 35)

In 2025 was geen sprake meer van een lid onder de 40 jaar in het verantwoordingsorgaan. Het bestuur en het verantwoordingsorgaan hebben wel oog voor diversiteit, maar doordat de meeste leden van het verantwoordingsorgaan na verkiezingen worden benoemd, bestaat hierop relatief weinig invloed. Bij het uitzetten van vacatures wordt hier aandacht voor gevraagd.

In het bestuur hebben twee bestuursleden zitting van onder de 40 jaar.

Zittingsduur bestuursleden (Norm 37)

In de code is opgenomen dat de zittingsduur van een bestuurslid maximaal vier jaar mag bedragen, waarbij een bestuurslid in beginsel één keer kan worden herbenoemd. In de statuten heeft het bestuur bewust opgenomen dat het bestuur bevoegd is om op grond van gewichtige redenen (bijvoorbeeld continuïteit en de borging van deskundigheid binnen het bestuur) af te wijken van de maximale zittingsperiode. De aanloop naar een beoogde fusie met Bpf Zoetwaren beschouwt het bestuur als bijzondere en gewichtige omstandigheid, waarbij de huidige kennis en kunde binnen de fondsorganen zo veel als mogelijk behouden moet blijven.

Het bestuur wijkt op grond van gewichtige redenen met de herbenoeming van de heer Van Straten af van de maximale zittingstermijn. De heer Van Straten vervult eveneens de rol van sleutelfunctiehouder Internal Audit. Het bestuur acht het niet wenselijk om deze rol in aanloop naar de fusie over te laten nemen door een ander persoon. Het bestuur wijkt op grond van gewichtige redenen betreffende de aanloop naar de fusie voor mevrouw Bongers-Hekking, de heer Mannaert en de heer Barnhoorn eveneens af van de maximale zittingstermijn die in de code pensioenfondsen wordt aangehaald.

7.9 Raad van toezicht

7.9.1 Verslag raad van toezicht

Conform de statuten van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf (hierna: pensioenfonds) legt de Raad van Toezicht (hierna: Raad) van het pensioenfonds jaarlijks verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. Daarnaast legt de Raad zijn waarnemingen en aanbevelingen over het afgelopen boekjaar vast. Dit doet de Raad aan de hand van een vooraf vastgesteld normenkader. Deze rapportage is als volgt opgezet:

- onderdeel 1: algemeen oordeel;

- onderdeel 2: verantwoording;
- onderdeel 3: bevindingen en aanbevelingen;
- onderdeel 4: goedkeuring besluit vaststelling bestuur verslag en jaarrekening 2025.

De Raad is in het verslagjaar 2025 niet gewijzigd in samenstelling.

1 Algemeen oordeel

De Raad heeft een positief oordeel met aandachtspunten over het algemene beeld van het fonds. De Raad heeft waardering voor de inzet en toewijding waarmee het Bestuur zijn werk doet. Besluitvorming vindt in het algemeen zorgvuldig plaats en de vastlegging van de evenwichtige belangenafweging vindt bij alle relevante besluiten plaats.

In 2025 is zeer veel tijd en aandacht besteed aan de transitie op 1 januari 2026 naar de nieuwe pensioenregeling in het kader van de Wet toekomst pensioenen (hierna: Wtp). Het bestuur heeft op basis van het besluit van de directie van TKP, de rentestand en de dekkingsgraad op 31 december een definitief besluit tot invaren genomen.

De Raad is van mening dat het Bestuur stappen heeft gezet ten aanzien van de aanbevelingen van de Raad in het voorgaande verslagjaar. De Raad beveelt aan om aan de volgende punten verdere invulling te geven:

- Verder versterken van de regiefunctie binnen het fonds (waaronder het vaststellen van heldere uitgangspunten voor de fusie met BPF Zoetwaren en het periodiek terugkoppelen wat de stand van zaken is ten aanzien van het behalen van geformuleerde doelstellingen.
- Helder formuleren en vastleggen van genomen besluiten, inclusief de criteria op basis waarvan de besluiten zijn genomen. – Groeistrategie – plan van aanpak voor de jaren 2026/2027 concreet maken – waarbij in 2026 de focus zal liggen op het samengaan met BPF Zoetwaren. Missie, visie en strategie kunnen daarbij verschillende uitgangspunten hebben over de drie verschillende fases (invaren, samengaan, magneetfonds); zorg voor aansluiting op tactisch niveau en de operationele uitwerking daarvan.
- Adequate opvolging van de bevindingen van DNB ten aanzien van het invaardossier, de nazorg ten aanzien van het invaren adequaat te monitoren en daarop regie te voeren en criteria formuleren (inclusief een acceptabel kostenniveau) voor de run onder Wtp.

2 Verantwoording

De Raad houdt toezicht op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds en is onder andere belast met het toezicht op een adequate risicobeheersing en de evenwichtige belangenafweging door het Bestuur.

De Raad is in 2025 veelvuldig bijeengekomen voor onderling overleg of overleg met onder meer het (Dagelijks) Bestuur, het Verantwoordingsorgaan, de sleutelfunctiehouders en de compliance officer. Daarnaast heeft de Raad deelgenomen aan diverse bijeenkomsten van het fonds, zoals kennissessies en themadagen. De voorzitters van het Bestuur, de Raad en het Verantwoordingsorgaan hebben in 2025 na iedere vergadering van het Bestuur voorzittersoverleg gehad. Tot slot heeft de Raad gesproken met de waarmerkend actuaris en de onafhankelijke accountant over hun rapportage en bevindingen ten aanzien van het jaarwerk van het pensioenfonds.

Het uitoefenen van het intern toezicht doet de Raad onder meer door:

- het voeren van een continue dialoog met het (Dagelijks) Bestuur, zowel mondeling als schriftelijk;
- het voeren van overleg en het afleggen van verantwoording aan het Verantwoordingsorgaan;
- het ad hoc bijwonen van commissievergaderingen; - het vastleggen van bevindingen uit het gevoerde toezicht in dit jaarverslag.

Naast de hiervoor genoemde taken heeft de Raad goedkeuringsrechten inzake een aantal bestuursbesluiten. In dat kader heeft de Raad in 2025 onder andere goedkeuring gegeven aan het besluit van het bestuur tot:

- vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2024;
- niet beletten benoeming van twee commissievoorzitters; - niet beletten herbenoeming van twee leden van het Bestuur;
- preadvies governance model fusiefonds en functieprofielen;
- herbevestiging goedkeuring interne collectieve waardeoverdracht (invaren op Wtp).

De Raad heeft in 2025 aan de hand van het gewijzigde, vastgestelde functieprofiel de geschiktheid van twee herbenoemingen van het Bestuur beoordeeld. Beide bestuursleden hebben een eerste termijn voltooid en de Raad heeft besloten de herbenoeming niet te beletten. De herbenoemingen sluiten aan bij de Code Pensioenfondsen 2024, volgens de Code kunnen bestuursleden voor maximaal één termijn van vier jaar herbenoemd worden.

Over het afgelopen verslagjaar heeft de Raad de zelfevaluatie in eigen kring behandeld, onder begeleiding van een externe partij. De aandachtspunten uit de zelfevaluatie zijn in september 2025 besproken met het dagelijks bestuur en verwerkt in de wijze van werken voor 2026.

De Raad constateert een positieve ontwikkeling in de relatie tussen de diverse gremia. Een constructieve en open dialoog is aanwezig, waarbij het gezamenlijke doel de bepalende factor is. De Raad oordeelt positief over de samenstelling, frequentie en onderwerpen van vergaderingen. Aandacht wordt gevraagd voor tijdige en volledige toezending van vergaderstukken en een bredere invulling van de discussie met het Bestuur. De discussies van de Raad vinden nu voornamelijk plaats met het Dagelijks Bestuur. Tevens heeft de Raad in januari 2025 toelichting gegeven en feedback gevraagd over het toezichtplan 2025.

De Raad heeft op 24 april 2026 over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden over 2025 verantwoording afgelegd aan het Verantwoordingsorgaan, onder andere door het toelichten van dit jaarverslag.

3 Bevindingen en aanbevelingen

Het onderdeel bevindingen en aanbevelingen is als volgt ingedeeld:

- 3.1: opvolging van de aanbevelingen over 2024;
- 3.2: bevindingen toezichtthema's 2025;
- 3.3: thema's Code Pensioenfondsen.

3.1 Opvolging aanbevelingen 2024

De Raad heeft kennisgenomen van de rapportage van het Bestuur waarin de opvolging van diverse aanbevelingen zichtbaar is gemaakt. Hierna zijn de belangrijkste aanbevelingen en bevindingen uit 2024 opgesomd, in cursief is de opvolging in 2025 weergegeven.

- Regievoering door het Dagelijks Bestuur: helder vastleggen van genomen besluiten, maar ook helder formuleren welk besluit is genomen en op basis van welke criteria er wel of geen besluit is genomen. Verder versterken van de regiefunctie door terugkoppeling van de realisatie van de geformuleerde doelstellingen.

- o Het Bestuur heeft voor de transitie naar Wtp een helder overzicht opgesteld van go no go momenten en welke acties daarvoor uitgevoerd moeten zijn. Dit heeft geleid tot goed onderbouwde besluiten in het kader van de transitie naar Wtp.

- Realisatie van de strategische kalender 2025. Vul de kwartaal- en jaarrapportage aan met een conclusie of de realisatie van de strategie op koers ligt, welke aandachtspunten er nog zijn en of een eventuele bijstelling van de meerjarenstrategie gewenst is.

- o De vooraf gestelde doelstellingen zijn grotendeels gehaald. Wij adviseren het bestuur na te denken over een eenduidig format voor de vastlegging van de realisatie van de doelstellingen.

- Inrichting en functioneren van het bestuur(smodel) en het bestuursbureau. De Raad heeft in 2023 aandacht gevraagd voor de samenstelling van het Bestuur (en bestuursbureau) en regievoering. Het Bestuur heeft dit in 2024 opgepakt met strategische speerpunten, een jaarplanning en mandatering aan de commissies. De Raad adviseert om het mandateringsproces zichtbaar te maken door de commissies verslag te laten uitbrengen aan het Dagelijks Bestuur, waarna het Dagelijks Bestuur met zijn eigen oordeel deze verslagen kan inbrengen in de bestuursvergaderingen.

- o Het Dagelijks Bestuur heeft in 2025 regelmatig alle bestuursleden een update gegeven van de voortgang van de overgang naar Wtp. Het Dagelijks Bestuur is voornemens om het overleg met commissievoorzitters in 2026 op te pakken.

- Evaluatie van het beloningsbeleid: voer met het oog op de groeistrategie een benchmark uit met het beloningsbeleid van BPF Zoetwaren en een ander vergelijkbaar pensioenfonds

o Het Bestuur heeft een benchmark uitgevoerd en besloten het beloningsbeleid te handhaven.

De Raad constateert dat de belangrijkste aandachtspunten van de Raad in het verslag over 2024 zijn opgevolgd.

3.2 Bevindingen toezichtthema's 2025

Aan het begin van 2025 heeft de Raad een toezichtplan opgesteld met daarin specifieke, voor het pensioenfonds, relevante toezichtthema's. Dit plan is afgestemd met het Bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Per toezichtthema heeft de Raad normen opgesteld waaraan de Raad toetst. Deze normen zijn mede gebaseerd op de Code Pensioenfonds 2024. Hieronder zijn per thema de bevindingen en de aanbevelingen toegelicht.

A. Transitie naar Wet toekomst pensioenen (Wtp)

De Raad heeft op 17 december 2024 een positief besluit genomen ten aanzien van het voorgenomen invaarbesluit. Per brief van 21 maart 2025 heeft de Raad op verzoek van DNB haar goedkeuring bevestigd. Op 10 oktober 2025 heeft de Raad de eerdere goedkeuring herbevestigd. De Raad heeft in 2025 intensief contact gehad met het (Dagelijks) Bestuur en het bestuursbureau, periodiek informatie ontvangen en toegehoord bij een aantal vergaderingen waarin de go no go criteria door het Bestuur werden beoordeeld.

De definitieve beschikking van DNB om in te mogen varen per 1 januari 2026 is ontvangen op 12 november 2025. Het fonds heeft in 2025 een intensief en zorgvuldig proces doorlopen en op 31 december 2025 een definitief besluit tot invaren genomen.

De Raad adviseert:

- adequate opvolging te geven aan de bevindingen van DNB ten aanzien van het invaardossier,
- adequate monitoring en regievoering op de nazorg van het invaren,
- formulering van criteria (inclusief een acceptabel kostenniveau) voor de run onder Wtp.

B. Governance en wet- en regelgeving

De Raad heeft in 2025 met het Bestuur onderstaande aandachtspunten besproken en de opvolging/reactie door het bestuur beoordeeld.

- De evaluatie van het beloningsbeleid.

o Het Bestuur heeft op 16 mei 2025 een definitief besluit genomen ten aanzien van het beloningsbeleid 2025. Het beleid blijft ongewijzigd.

- De inrichting en het functioneren van het bestuur(smodel) en het bestuursbureau.

o De door het Bestuur beoogde governancestructuur met doelstellingen voor de diverse commissies, mandatering aan de commissies en een zwaardere rol voor de commissievoorzitters komt vooralsnog niet tot uitdrukking in de functieprofielen die zijn toegepast bij (her)benoemingen, noch bij de functieprofielen die in de business case zijn opgenomen.

o Het bestuursbureau is in maart 2024 versterkt met de aanname van een manager pensioen en communicatie en in april 2026 is het bureau verder uitgebreid met een risicomanager waardoor een bredere ondersteuning van Bestuur en Commissies mogelijk is geworden.

- Voldoen aan veranderende wet- en regelgeving

o Het Dagelijks Bestuur is verantwoordelijk voor compliance. Het is de Raad nog niet duidelijk hoe het DB monitort en of voldaan wordt aan wet- en regelgeving. Het gaat om de aantoonbaarheid van het naleven van de wet- en regelgeving. De Raad adviseert om deze verantwoordelijkheid helder te beschrijven en de monitoring aantoonbaar te maken door daarover bijvoorbeeld geregeld te rapporteren.

C. Duurzaamheid (ESG-risicobeeld)

De toezichtpunten van de Raad waren over 2025:

- Beleid is in lijn met strategische doelstellingen en missie van het fonds;
- Beleid is door het bestuur getoetst met alle relevante belanghebbenden;

- Robuuste rapportage is aanwezig voor monitoring en evaluatie van de impact van het maatschappelijk beleid;
- Beleid is in overeenstemming met relevante wet- en regelgeving.

Aan alle gestelde toezichtpunten is voldaan.

D. Informatiebeheersing, -beveiliging en cyberweerbaarheid (waaronder DORA en AI)

De Raad heeft met betrekking tot de uitvoering van informatiebeveiliging en cyberweerbaarheid (waaronder DORA) door het Bestuur beoordeeld of:

- Het informatiebeveiligingsbeleid in overeenstemming is met de vereisten van het fonds en specifiek van de DORA-wetgeving. Dit omvat onder andere het waarborgen van de vertrouwelijkheid, integriteit en beschikbaarheid van gevoelige informatie;
 - o De risico's van het cyber- en informatieveiligheid op frequente basis besproken worden en of er passende maatregelen getroffen worden om geïdentificeerde risico's te beheersen en te verminderen;
 - o De aanwezigheid van trainingssessies en bewustwording campagnes om de mate van bewustzijn en training van medewerkers met betrekking tot cyber- en informatieveiligheid te verhogen;
 - o Beleid m.b.t. beveiliging van externe leveranciers die toegang hebben tot gegevens van het pensioenfonds, in overeenstemming met vereisten van het pensioenfonds.

De Raad heeft in een gesprek met de voorzitter van de PUAC, tevens IT-focushouder vastgesteld dat het Bestuur bovenstaande punten heeft beoordeeld en het Bestuur heeft vastgesteld dat informatiebeveiligingsbeleid in overeenstemming is met de vereisten voor het fonds en de DORA-wetgeving.

E. Samengaan met BPF Zoetwaren

Medio 2025 is een externe projectleider aangesteld. Het projectplan fusie is in september 2025 door beide besturen vastgesteld.

De Raad heeft op 2 oktober 2025 een preadvies op het Governance model voor het Fusiefonds, en de daarbij behorende functieprofielen opgesteld. In dit preadvies heeft de Raad gevraagd om een onderbouwing van de door het bestuur gemaakte keuzes ten aanzien van:

- Het aantal bestuursleden
- De inrichting van de sleutelfunctiehouders
- De inrichting van het bestuurbureau
- Het aantal commissies en het aantal leden per commissie
- De inrichting van een interim VO en het aantal leden van het VO - De inzet van een selectiebureau voor de beoordeling van de kandidaten voor het bestuur van het fusiefonds.

Het bestuur heeft op 5 maart 2026 zijn keuzes in een brief aan de Raad toegelicht.; een onderbouwing van de gemaakte keuzes ontbreekt nog.

F. Monitoring realisatie strategische doelstellingen

De Raad vindt het belangrijk dat in de strategie onderscheid wordt gemaakt tussen de verschillende fases. Invaren is primair. Daarna volgt het samengaan met Bpf Zoetwaren eind 2026. Stap drie is de invulling en uitwerking van het zijn van een magneetfonds. Het bestuur heeft in 2025 gehandeld volgens deze fasering. De Raad heeft hierbij de wens dat verschillende scenario's meer in detail worden uitgewerkt, waarbij met name aandacht is voor wat het beste is voor de deelnemer.

De Raad constateert dat missie, visie en strategie nu door elkaar heen lopen over de drie verschillende fases (invaren, samengaan, magneetfonds). De aansluiting op tactisch niveau blijft achter, net als de operationele uitwerking daarvan.

De Raad adviseert het bestuur aandacht te besteden aan deze constatering, en om dat in te passen in de strategische doelstellingen.

3.3. Code pensioenfonds

Het Bestuur heeft de aanbevelingen en best practices van de Code Pensioenfondsen ingevoerd in de bedrijfsvoering. De Raad heeft kennisgenomen van de analyse van het Bestuur op de naleving van de Code en onderschrijft deze.

4. Goedkeuring bestuursbesluit vaststelling jaarverslag 2025

De Raad constateert dat het proces van totstandkoming van het besluit van het Bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening over 2025 zorgvuldig is geweest. Volgens de Raad heeft het Bestuur voldoende blijk gegeven van een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging bij de uitoefening van zijn taak en bij het opstellen van dit besluit en de onderliggende stukken. De Raad heeft daarom goedkeuring gegeven aan het bestuursbesluit tot de vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2025.

7.9.2 Reactie van het bestuur op verslag raad van toezicht

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor het uitgebreide en zorgvuldig opgestelde verslag over 2025. Wij herkennen ons in het positieve algemene oordeel en wij herkennen de aandachtspunten die de raad hierbij benoemt. De bevindingen en aanbevelingen sluiten aan bij de stappen die het bestuur al heeft gezet en ondersteunen onze verdere professionalisering, zeker in een jaar waarin de transitie naar de Wtp centraal stond.

Transitie naar Wtp

Het bestuur is verheugd dat de raad constateert dat het fonds op zorgvuldige wijze een intensief transitieproces heeft doorlopen en dat het definitieve invaarbesluit per 31 december 2025 goed onderbouwd tot stand is gekomen. Wij nemen de aanbeveling over om de nazorg van het invaren adequaat te monitoren, hierop regie te voeren en criteria te formuleren voor de run onder Wtp.

Regievoering, besluitvorming en strategische aansluiting

Het bestuur onderschrijft het belang van verdere versterking van de regiefunctie. Ook in de komende periode werken wij verder aan het structureel blijven terugkoppelen van doelstellingen, het indien nodig aanpassen van het mandateringsproces en het steeds verder verbeteren van vastlegging van besluiten, inclusief onderliggende criteria. Voorts zullen wij de strategische fasering – invaren, samengaan met Bpf Zoetwaren, en de uitwerking van het magneetfonds – nog duidelijker operationaliseren, zodat de aansluiting tussen strategie, tactische uitwerking en operationele uitvoering wordt versterkt.

Governance en functioneren van het bestuursbureau

Wij waarderen de positieve constatering over de constructieve samenwerking tussen de gremia. Het bestuur werkt verder aan de versterking van het bestuursbureau, waaronder de toevoeging van een risicomanager in april 2026. Daarnaast worden de rollen van commissievoorzitters en de rapportagelijnen binnen het mandateringsproces verduidelijkt, zoals door de raad is aanbevolen.

Wet- en regelgeving en compliance

Het bestuur erkent het belang van aantoonbare naleving van wet- en regelgeving. In 2026 zullen in dit kader stappen worden gezet om de monitoring, toetsing en opvolging van complianceverplichtingen explicieter inzichtelijk te maken.

Fusie met Bpf Zoetwaren

Wij danken de raad voor het preadvies op het governance model voor het fusiefonds. De door de raad gevraagde onderbouwingen zullen in 2026 verder worden uitgewerkt en gedeeld. Het bestuur blijft zich inzetten voor een zorgvuldige en evenwichtige voorbereiding van de beoogde fusie.

Afronding

Het bestuur dankt de raad van toezicht voor het zorgvuldig uitgevoerde toezicht in 2025 en de waardevolle aanbevelingen. Wij blijven ons inzetten voor transparante besluitvorming, evenwichtige belangenafweging en een solide uitvoering van onze taken ten behoeve van alle deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.

7.10 Verantwoordingsorgaan

7.10.1 Verslag van het verantwoordingsorgaan

Het jaar 2025 was voor het verantwoordingsorgaan (VO) van BPF Bakkers een intensief en dynamisch jaar. De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel (Wtp) en de voorgenomen fusie met BPF Zoetwaren vormden de rode draad in vrijwel alle overleggen, adviezen en beoordelingen.

Het VO vervulde zijn wettelijke taak met grote betrokkenheid. Alle zetels waren bezet en er werd vaker vergaderd dan in voorgaande jaren, waaronder reguliere vergaderingen, overleg met bestuur en raad van toezicht (RvT) en themabijeenkomsten.

Op basis van het jaarverslag, de jaarrekening en de bevindingen van de RvT concludeert het VO dat het bestuur, ondanks de complexiteit, overwegend zorgvuldig en evenwichtig handelde. Daarbij bleef voortdurende aandacht voor risicobeheersing en communicatie noodzakelijk, mede met het oog op de toekomstige invoering van de Wtp.

Invaren Wtp: hoog risicotraject onder intensief toezicht

Het jaar 2025 stond volledig in het teken van het invaren per 1 januari 2026. Het traject kende hoge complexiteit, beperkte tijds marges en een sterke afhankelijkheid van uitvoerder TKP, met name op IT- en administratief terrein. Voor het VO stonden zorgvuldigheid, evenwichtige belangenafweging en risicobeheersing centraal.

DNB-interventie en herstel

Na indiening van de invaarmelding constateerde DNB dat het dossier op essentiële onderdelen onvoldoende was onderbouwd, onder meer ten aanzien van de belangenafweging, solidariteitsreserve, compensatiemaatregelen en IT-gereedheid. Aanvullende stukken waren noodzakelijk, voordat de beoordeling kon worden voortgezet. Dit onderstreepte de kwetsbaarheid van het traject in de beginfase.

Uitvoeringsrisico en afhankelijkheid TKP

Hoewel het datatraject op orde was, bleven IT-readiness, systeemaanpassingen en procesautomatisering kritische succesfactoren. Achterstanden bij TKP en tijdelijke handmatige workarounds vergrootten het operationele risico. Het VO heeft aangedrongen op realistische planningen, expliciete risicoanalyses en strikte go/no-go-criteria, waaronder een minimale dekkinggraad van 102% en beheersbare uitvoeringsrisico's.

Besluitvorming en restrisico

DNB besloot op 11 november 2025 geen verbod op te leggen, onder voorwaarden. De besluitvorming vond gefaseerd plaats, met een noodknopconstructie. Per 1 januari 2026 is het fonds ingevaren.

Het juridische besluit is daarmee genomen; het uitvoeringsrisico is niet verdwenen. De stabiliteit van systemen, processen en uitkeringen in 2026 vormt de volgende en bepalende toets.

Rol VO

Het VO heeft het traject kritisch gevolgd en nadrukkelijk gestuurd op onderbouwing van keuzes, transparantie en bescherming van deelnemersbelangen in een proces met verhoogd risicoprofiel.

Fusie BPF Bakkers en BPF Zoetwaren

De voorgenomen fusie met BPF Zoetwaren is ingegeven door toenemende complexiteit in wetgeving, hogere governance-eisen en de noodzaak tot kostenbeheersing. Schaalvergroting wordt gezien als de meest toekomstbestendige oplossing. Alternatieven zijn onderzocht maar onvoldoende haalbaar of effectief bevonden. Gekozen is voor een zuivere juridische fusie, waarbij BPF Zoetwaren opgaat in BPF Bakkers. DNB kwalificeert het traject als een collectieve waardeoverdracht. De projectorganisatie kent een duidelijke rolverdeling; het VO bewaakt onafhankelijk de deelnemersbelangen.

De beoogde fusiedatum van 1 juli 2026 is niet haalbaar gebleken, met name door de prioriteit van het Wtp-invaren en beperkte uitvoeringscapaciteit bij betrokken partijen. Herijking van planning en businesscase is noodzakelijk. Het VO acht de fusie strategisch logisch, maar wijst op materiële risico's rond capaciteit, uitvoerbaarheid, governance en draagvlak. Succesvolle realisatie vereist realistische planning, zorgvuldige besluitvorming en tijdige betrokkenheid van alle stakeholders. Het jaar 2026 wordt bepalend voor het vervolg.

Magneetfunctie

De ontwikkeling van BPF Bakkers als magneetfonds bevindt zich eind 2025 in een voorbereidende fase. Een plan van aanpak wordt in dit kader opgesteld en verdere uitwerking is afhankelijk van afronding van het invaren en

voortgang van de fusie met BPF Zoetwaren. De prioriteit ligt bij deze twee trajecten; de magneetfunctie heeft momenteel een lagere urgentie. Het VO heeft gevraagd om een concrete planning, duidelijke governance-inrichting en betrokkenheid van sociale partners. De strategische ambitie blijft bestaan, maar tempo en haalbaarheid zijn afhankelijk van interne capaciteit en marktontwikkelingen bij andere fondsen.

Beloningsbeleid

In 2024 is een herzien beloningsbeleid voorbereid. Het bestuur nam op 6 december 2024 een voorgenomen besluit, onder voorbehoud van advies van het VO en goedkeuring door de RvT. Het VO heeft op 20 februari 2025 negatief geadviseerd. Het bestuur heeft op 24 april 2025 inhoudelijk gereageerd. Uiteindelijk bleek er bij zowel het VO als de RvT geen draagvlak voor het aangepaste voorstel van het bestuur en derhalve is het huidige beloningsbeleid gehandhaafd.

Strategie 2025–2027

De gezamenlijke strategie 2025–2027 van BPF Bakkers en BPF Zoetwaren is een voortzetting van de bestaande koers, met de Wtp-transitie als dominante prioriteit en fusie als vervolgstap. De strategie richt zich op kwalitatief hoogwaardige en kostenefficiënte pensioenuitvoering, versterking van keuzebegeleiding, passend beleggingsbeleid, schaalvergroting en duurzaamheid.

Belangrijke aandachtspunten zijn uitvoeringsafhankelijkheid, kostenontwikkeling en externe onzekerheden. Het VO toetst de uitvoering op zorgvuldigheid en evenwichtige belangenafweging en beoordeelt de strategie als consistent en toekomstgericht.

Strategisch Communicatiebeleid 2026–2028

Het VO heeft advies uitgebracht over het Strategisch Communicatiebeleid 2026–2028. Het beleid sluit aan op de meerjarenstrategie en richt zich op effectieve keuzebegeleiding, begrijpelijke en toegankelijke communicatie en adequate ondersteuning van deelnemers en werkgevers. Het beleid is op hoofdlijnen geformuleerd en de impact zal met name afhangen van de jaarlijkse concretisering in het communicatieplan en de bijbehorende begroting. Het VO acht daarbij een duidelijke vertaling naar concrete doelstellingen, middelen en periodieke (kwartaal)monitoring essentieel. Het VO heeft een positief advies uitgebracht, met de aanbeveling de strategische uitgangspunten jaarlijks te operationaliseren in meetbare acties en resultaten.

Rekenkamer / Financiële Advies Commissie (FAC)

Binnen het VO is discussie geweest over de oprichting van een rekenkamer vanwege inzicht in uitgaven en toezicht. Het bestuur gaf aan dat een rekenkamer traditioneel onafhankelijk van het fonds opereert, terwijl het VO geen extern orgaan wil toevoegen.

Volgens het VO zou de functie eerder overeenkomen met een controllerfunctie dan met een rekenkamer. De term 'rekenkamer' is vervangen door 'Financiële Adviescommissie' en het VO overweegt een ongevraagd advies uit te brengen om input te leveren voor de verdere uitwerking van het voorstel. Uiteindelijk blijkt binnen het bestuur onvoldoende draagvlak voor de oprichting van een FAC. Voor de begeleiding van het jaarwerkproces zijn twee bestuursleden verantwoordelijk.

Zelfevaluatie VO en samenwerking met bestuur en RvT

Het VO voert jaarlijks een zelfevaluatie uit. Verbeterpunten betreffen tijdige en volledige terugkoppeling en duidelijke afbakening van de informatiepositie. Het wordt aanbevolen om vaker inhoudelijk overleg met een vertegenwoordiger van het bestuur (of bestuursbureau) te organiseren.

Het VO signaleert duidelijke verbetering in samenwerking en onderlinge verstandhouding. Het VO adviseert om jaarlijks de samenwerking met het bestuur te evalueren.

De zelfevaluatie, uitgevoerd in december 2025, is besproken binnen het VO en kan eventueel geanonimiseerd aan het bestuur worden teruggekoppeld. Overleg met het bestuur verloopt goed, met vier formele overlegmomenten per jaar en snelle reacties, vaak via het bestuursbureau. De VO-voorzitter onderhoudt regelmatig contact met de RvT en waardeert de bijdrage van de RvT-voorzitter.

Voor communicatie met de achterban adviseert het VO vooraf doelen, informatiebehoefte en vervolgproces vast te leggen. Mogelijke zichtbaarheid via een rubriek of column in de Pensioenkrant wordt overwogen, zonder het VO een spreekbuis van het fonds te maken; relevante informatie blijft beschikbaar op de website.

Deskundigheid VO

In 2025 heeft het VO nadrukkelijk geïnvesteerd in deskundigheidsbevordering om volwaardige gesprekspartners voor het bestuur en de RvT te zijn.

- Opleidingen: vijf VO-leden behaalden geschiktheidsniveau A via een maatwerktraject van SPO/Nyenrode; twee leden hadden dit niveau al.
- Specialistische ontwikkeling: een VO-lid volgde een ESG-opleiding.
- Kennissessies: drie sessies met bestuursleden van PUAC, BAC en RAC versterkten inhoudelijke kennis en praktijkinzicht.
- Resultaat: het VO ontwikkelde zich tot een meer deskundige en proactieve gesprekspartner. Samenwerking met het bestuur verbeterde dankzij eerdere governance- herstelmaatregelen, betere informatievoorziening en open overleg.

Wisselingen in VO en herbenoeming in RvT

- VO-wijzigingen: de heer Vaes nam per 1 januari 2025 het voorzitterschap over van de heer Roodenrijs. Per 4 april 2025 trad de heer Janssen toe als VO-lid.
- Herbenoeming RvT: de eerste termijn van mevrouw Willeke Ong als lid en voorzitter van de RvT eindigde per 1 juli 2025. Het VO heeft een statutaire rol bij haar herbenoeming als RvT-lid; de benoeming als voorzitter blijft een bevoegdheid van de RvT. Het VO bracht op 4 maart 2025 een bindende voordracht uit voor herbenoeming voor vier jaar of tot de fusiedatum.

Premie en excedentregeling 2025

Het VO adviseerde positief over:

- pensioenopbouw 2025 vastgesteld op 1,60% (ongevraagd advies);
- premie van 28% van de pensioengrondslag;
- mogelijkheid tot verlaging van de premie bij een overschot in 2026 (ongevraagd advies);
- excedentregeling en bijbehorende premiecomponenten.

Klachtenrapportage

Er zijn geen formele klachten ontvangen. Geregistreerde meldingen betreffen enkel contactmomenten en zijn niet als klachten aangemerkt.

Samenstelling, vergadercyclus en adviezen VO

Samenstelling

Het VO bestaat statutair uit zeven leden: drie deelnemersvertegenwoordigers, twee vertegenwoordigers van pensioengerechtigden, één vertegenwoordiger van gewezen deelnemers en één vertegenwoordiger van werkgevers. De leden worden in beginsel via verkiezingen benoemd, met uitzondering van het werkgeverslid, dat wordt benoemd door NVB en NBOV. In 2025 heeft één tussentijdse zetelwisseling plaatsgevonden en het VO was in 2025 volledig bezet.

Vergaderingen

In 2025 vergaderde het VO:

- 9 keer zelfstandig,
- 2 keer met het bestuur,
- 2 keer met de RvT.

Daarnaast vond periodiek voorzittersoverleg plaats (dagelijks bestuur, VO-voorzitter, RvT- voorzitter en het bestuursbureau) en werden 8 themadagen georganiseerd. Deze intensieve overlegstructuur ondersteunde een zorgvuldig oordeel over beleid en besluitvorming.

Adviezen 2025

Het VO bracht de volgende (schriftelijke) adviezen uit aan het bestuur:

- 20 februari – Beloningsbeleid: negatief advies;
- 23 april – Invaren: positief advies;
- 25 juni – Overbruggingsplan 2025: positief advies;
- 26 juni – Voorgenomen fusie BPF Zoetwaren: richtinggevend advies (initiatief VO);
- 7 augustus – Samenvatting bestuursvergadering 4 juli inzake fusie BPF Zoetwaren: richtinggevend advies (initiatief VO);
- 9 oktober – Evenwichtigheid Wtp: positief advies;

- 9 oktober – Inzet putopties: richtinggevend advies (initiatief VO);
 - 6 november – Strategisch Communicatiebeleid 2026–2028: positief advies.
- Deze adviezen weerspiegelen de actieve rol van het VO in het toetsen en begeleiden van bestuur en besluitvorming.

Eindconclusie

Het VO kijkt terug op een jaar waarin het bestuur onder grote druk stond en complexe dossiers moest afronden. De inzet was groot, de verantwoordelijkheden zwaar en de risico's reëel. Ondanks de knelpunten concludeert het VO dat het bestuur in 2025 overwegend zorgvuldig handelde.

Voor het jaar 2026 ziet het VO drie belangrijke aandachtspunten:

- evenwichtige belangenafweging, vooral rond invaren;
- risicobeheersing, met nadruk op IT en uitvoering;
- transparante communicatie, naar deelnemers en stakeholders.

Het VO blijft deze ontwikkelingen nauwlettend volgen en zet zich ervoor in dat deelnemersbelangen te allen tijde centraal staan.

7.10.2 Reactie bestuur op verslag verantwoordingsorgaan

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor de grote inzet, betrokkenheid en professionaliteit waarmee het VO in 2025 heeft geopereerd. Het was een intensief jaar, gekenmerkt door complexe en tijdkritische trajecten zoals de Wtp-transitie en de voorbereidingen voor de fusie met BPF Zoetwaren. Wij hebben de open, constructieve en prettige samenwerking zeer gewaardeerd en ervaren deze als een belangrijke bouwsteen voor goede governance.

Het bestuur onderschrijft de belangrijkste punten die het VO in het jaarverslag naar voren brengt. Allereerst erkennen wij de omvang en complexiteit van het Wtp-invaarttraject. Uw kritische blik op de onderbouwing, de risico's en de evenwichtige belangenafweging heeft bijgedragen aan een zorgvuldige besluitvorming. Daarbij waardeert het bestuur de aandacht van het VO voor uitvoeringsrisico's, IT-gereedheid en de afhankelijkheid van TKP.

Ook met betrekking tot de voorgenomen fusie met BPF Zoetwaren deelt het bestuur de observaties van het VO. De strategische meerwaarde van schaalvergroting is helder, maar wij erkennen dat een realistische planning, zorgvuldige governance en voldoende capaciteit cruciaal zijn voor een verantwoorde voortgang. Uw aandacht voor risico's en draagvlak vormt daarbij een waardevolle aanvulling.

Verder hechten wij waarde aan uw signalen over het strategisch communicatiebeleid, de deskundigheidsbevordering binnen het VO, en de verdere professionalisering van de samenwerking tussen VO, bestuur en RvT. Het is goed om te zien dat de stappen die de afgelopen jaren zijn gezet, leiden tot versterkte onderlinge relaties en effectievere informatievoorziening.

Het bestuur dankt het VO voor de constructieve houding, de scherpe adviezen en het blijvende streven om de belangen van deelnemers centraal te stellen. Wij kijken uit naar de voortzetting van onze samenwerking in 2026, een jaar dat opnieuw belangrijk wordt voor de stabiliteit van de uitvoering onder Wtp, een goede nazorg van de transitie en het toewerken naar de fusie met BPF Zoetwaren.

7.11 Informatie vanuit toezicht van DNB en AFM

De vermogenspositie was in 2025 zodanig dat geen herstelplan meer van toepassing was.

Er heeft in 2025 geen regulier relatiegesprek plaatsgevonden met DNB. Wel hebben er periodieke overleggen met de toezichthouder plaatsgevonden inzake het Wtp-traject. Op 11 november 2025 heeft DNB een besluit van geen verbod op invaren afgegeven.

De AFM houdt toezicht uit hoofde van de Pensioenwet. De AFM heeft tot taak toezicht te houden op het gedrag van pensioenuitvoerders. Het toezicht omvat met name de communicatie van pensioenfondsen en de wettelijk verplichte informatieverstrekking, alsmede de zorgplicht bij individuele pensioenopbouw op beleggingsbasis.

Het houden van toezicht op de zorgplicht bij premieovereenkomsten heeft tot doel de (gewezen) deelnemer tegen te risicovolle beleggingsbeslissingen te beschermen. Kort gezegd moeten beleggingsrisico's worden beheerst, gegeven de naderende pensioendatum.

De AFM heeft in 2025 de jaarlijkse informatie uitvraag gedaan naar inzichten in de markt voor tweedepijlerpensioen. Hier zijn geen bijzonderheden uit naar voren gekomen.

De toezichthouder heeft het pensioenfonds in 2025 geen dwangsommen en boetes opgelegd of aanwijzingen verstrekt. Verder heeft de toezichthouder in 2025 geen bewindvoerder bij het pensioenfonds aangesteld.

7.12 Deskundigheids- en integriteitstoets en opleiding

In het beleidsdocument 'Geschikt Pensioenfondsbestuur' is de geschiktheid van de bestuursleden en het beleid voor handhaving van deze geschiktheid uitgewerkt. Aan de hand van een geactualiseerd deskundigheidsplan, de geschiktheidsmatrix en gevolgde opleidingen bekijkt het bestuur periodiek in hoeverre het bestuur als geheel, maar

ook de individuele bestuursleden, voldoen aan de te stellen eisen aan een geschikt pensioenfondsbestuurder. Het bestuur heeft in dit kader continue aandacht voor permanente educatie. Het beleidsdocument wordt periodiek up-to-date gehouden.

7.13 Gedragscode

Compliance-i-Consultancy (CiC) is als compliance officer en privacy officer aangesteld. De gedragscodeverklaringen over 2025 zijn door alle verbonden personen ondertekend. In de bestuursvergadering van 20 maart 2026 is de rapportage gedragscode over 2025 gepresenteerd en vastgesteld.

Uit de compliancerapportage over 2025 blijkt dat de belangrijkste onderdelen van de naleving van de gedragscode binnen het fonds adequaat zijn geborgd. De jaarlijkse nalevingsverklaringen zijn door alle verbonden personen ingevuld en meldingen met betrekking tot geschenken, uitnodigingen, nevenactiviteiten en (mogelijke) belangenverstremming zijn geregistreerd en beoordeeld conform de gedragscode. Ook ten aanzien van de Sanctiewet zijn geen bijzonderheden vastgesteld; er zijn geen HITS-meldingen geregistreerd in de verslagperiode.

Naast deze positieve bevindingen zijn enkele aandachtspunten geïdentificeerd die verdere versterking van het compliance- en integriteitskader vereisen. Voor 2026 wordt aanbevolen om de SIRA te actualiseren en periodiek te blijven toetsen, integriteitstraining en awareness verder te versterken, het AI-beleid en beleid rond digitale weerbaarheid verder uit te werken en te formaliseren, en de privacy-governance verder te structureren door onder meer een periodieke privacy-rapportage en een overzicht van uitgevoerde DPIA's te implementeren. Deze maatregelen dragen bij aan een verdere versterking van een integrale en beheerste bedrijfsvoering binnen het fonds.

Het bestuur neemt de aandachtspunten ter harte en deze zijn onderkend door het bestuur.

De SIRA staat voor het najaar van 2026 op rol om doorlopen te worden. In april 2026 is aan alle verbonden personen gecommuniceerd dat periodiek integriteitstrainingen gevolgd dienen te worden op de portal van de compliance officer.

In maart 2026 is het AI-beleid vastgesteld. Voor wat betreft digitale weerbaarheid worden DORA-vereisten verwerkt in updates van diverse beleidsstukken. Het assurancerapport privacy van TKP wordt medio 2026 verwacht. Dit rapport wordt vanzelfsprekend dan ook gedeeld met de compliance officer.

7.14 Organisatie en uitvoering

De uitvoering ten behoeve van het pensioenfonds is in 2025 uitbesteed aan TKP Pensioen (onderdeel van ASR), Bank of New York, Goldman Sachs Asset Management. Samen met Bpf Zoetwaren heeft het bestuur een bestuursbureau ingesteld, te weten: PBSV.

De uitvoering omvat het administreren van pensioenen, vermogensbeheer, bestuursondersteuning en de integrale advisering van het pensioenfonds inzake het beleid op communicatie-, juridisch, fiscaal, actuair en beleggingsterrein.

Sprenkels is adviserend actuaire van het pensioenfonds. Het bestuur maakt gebruik van de diensten van Ortec Finance als externe oversight manager. Ortec Finance ondersteunt het bestuur in het risicomanagement en het toezicht op de uitbesteede werkzaamheden. Tevens vervult Ortec Finance de rol van investment consulting. Besluitvorming over het beleid vindt plaats door het bestuur.

Goldman Sachs Asset Management treedt op als fiduciair manager. Als custodian is Bank of New York aangesteld. Het bestuur monitort de uitvoering op basis van periodieke rapportages van de uitvoeringsorganisatie over de uitgevoerde werkzaamheden in het kader van de overeengekomen Service Level Agreement.

Tevens ontvangt het pensioenfonds jaarlijks een ISAE 3402 type II-rapport van de uitvoeringsorganisaties, die door een externe accountant zijn gecertificeerd en van TKP wordt een 'In Control Statement' ontvangen. Reguliere rapportages en voorstellen van Sprenkels, Goldman Sachs Asset Management en TKP worden tevens beoordeeld door de externe oversight manager.

8 Verwachte gang van zaken

De aandacht van het bestuur zal in 2026, naast de werkzaamheden rond de reguliere pensioenonderwerpen, vooral gericht zijn op de voltooiing van de implementatie naar het nieuwe pensioenstelsel en de voorbereidingen op de fusie met Bpf Zoetwaren.

Ten aanzien van het nieuwe pensioenstelsel zijn in de pensioenadministratie de bijzondere aandachtspunten met name:

- het verwerken van nakomende mutaties uit 2025;
- het zoveel als mogelijk automatiseren van thans nog handmatige verwerkingen;
- financiële afspraken maken met de pensioenuitvoeringsorganisatie (TKP);
- communicatie van de definitieve pensioenoverzichten van kapitalen;
- pensioenuitkeringen volgens de startposities begin 2026;
- de periodieke maandrapportages onder de nieuwe regeling aan de deelnemers. Voor het vermogensbeheer gaat de aandacht uit naar het verder uitwerken van de monitoringsrapportage en versnelling van de rapportage van beleggingsresultaten door de vermogensbeheerders.

Naast de aandacht voor het finaliseren van de transitie zal in 2026 veel aandacht worden besteed aan de opvolging van de processtappen om op 1 januari 2027 te komen tot een succesvolle fusie met Bpf Zoetwaren. Dit valt samen met de transitie door TKP naar het nieuwe stelsel van enkele van haar grotere pensioenfondsklanten wat daarmee het belangrijkste risico vormt. TKP heeft geen harde garanties voor de administratieve realisatie op de geplande fusiedatum willen afgeven maar er is toegezegd dit proces in capaciteit te borgen.

Tenslotte verdient de turbulente geopolitieke situatie in de wereld de aandacht van het fonds en monitoren we nauwlettend in hoeverre hierdoor de risico's en financiële uitkomsten binnen de grenzen blijven van onze risicohouding.

Groningen, 19 juni 2026

Bestuur

R. Barnhoorn
C.M.W. Bongers-Hekking
R. Dik
W.J.A. Jacobs
W. Kannegieter
F.E. van de Looveren
P. Mannaert
J.G.M. van Ophem
M.W. van Straten

De raad van toezicht heeft een goedkeuringsrecht op het besluit van het bestuur om het jaarverslag vast te stellen. Dat betekent niet dat de raad van toezicht het jaarverslag goedkeurt, maar wel dat de raad van toezicht heeft geconstateerd dat het vaststellingsbesluit van het bestuur op goede gronden is genomen. Als bevestiging hiervan heeft de raad van toezicht het jaarverslag ondertekend.

Raad van toezicht

B. Kramer
W.J.J. Ong
J.M. Plat

9 Jaarrekening

9.1 Balans per 31 december 2025

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025	31-12-2024
	Ref.		
ACTIVA			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1		
Vastgoedbeleggingen		246.347	243.654
Aandelen		1.448.562	1.457.436
Vastrentende waarden		2.637.694	2.865.058
Derivaten		14.226	111.197
Overige beleggingen		191.401	21.850
		<u>4.538.230</u>	<u>4.699.195</u>
Vorderingen en overlopende activa	2	26.112	27.239
Overige activa	3	17.334	6.705
TOTAAL ACTIVA		<u>4.581.676</u>	<u>4.733.139</u>
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	4	1.008.318	614.078
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	5	3.249.417	3.869.762
Voorziening voor operationele kosten	6	97.483	104.108
		<u>3.346.900</u>	<u>3.973.870</u>
Derivaten	7	201.390	119.627
Overige schulden en overlopende passiva	8	25.068	25.564
TOTAAL PASSIVA		<u>4.581.676</u>	<u>4.733.139</u>

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

9.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025	2024
	Ref.		
BATEN			
Premiebijdragen voor risico pensioenfonds	9	141.977	133.334
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	10	-240.959	405.269
Overige baten	11	219	632
TOTAAL BATEN		-98.763	539.235
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	12	117.525	103.063
Pensioenuitvoeringskosten	13	12.312	9.296
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	5	-620.345	284.405
Mutatie voorziening operationele kosten	6	-6.625	8.923
		-626.970	293.328
Saldo overdrachten van rechten	14	3.180	3.251
Overige lasten	15	950	37
TOTAAL LASTEN		-493.003	408.975
Saldo van baten en lasten		394.240	130.260
Bestemming van het saldo van baten en lasten			
Algemene reserve		394.240	130.260
Totaal saldo van baten en lasten		394.240	130.260

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

9.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Premies	142.186	132.609
Inkomende waardeoverdrachten	9.535	7.555
Overig ontvangsten	215	597
	<u>151.936</u>	<u>140.761</u>
Uitgaven		
Pensioenuitkeringen	-116.889	-103.124
Uitgaande waardeoverdrachten	-12.555	-10.806
Pensioenuitvoeringskosten	-12.210	-11.735
Overig uitgaven	0	0
	<u>-141.654</u>	<u>-125.665</u>
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	<u>10.282</u>	<u>15.096</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	3.441.289	3.539.834
Directe beleggingsopbrengsten	72.685	57.653
Mutatie collateral	13.504	-147.352
	<u>3.527.478</u>	<u>3.471.985</u>
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-3.328.472	-3.452.244
Kosten vermogensbeheer	-6.201	-6.378
	<u>-3.334.673</u>	<u>-3.458.622</u>
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>192.805</u>	<u>-8.487</u>
Nettokasstroom	<u>203.087</u>	<u>6.609</u>
Koers-/omrekenverschillen		
Mutatie liquide middelen	<u>203.087</u>	<u>6.609</u>
Liquide middelen per 1 januari	21.535	14.926
Liquide middelen per 31 december	224.622	21.535
Mutatie liquide middelen *	<u>203.087</u>	<u>6.609</u>

* De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen gepresenteerd onder de vastrentende waarden en onder de overige beleggingen.

Onder de liquide middelen in het kasstroomoverzicht van het voorgaande jaar was € 21,85 miljoen aan cash collateral opgenomen, die feitelijk een overige belegging betreft. De vergelijkende cijfers zijn voor inzicht en vergelijkbaarheid in lijn met RJ150.205 aangepast.

9.4 Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

Activiteiten

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf (hierna 'het pensioenfonds'), is statutair en feitelijk gevestigd aan Europaweg 27 te Groningen. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41149725.

Doelstelling van het pensioenfonds is het verlenen van pensioenen aan deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden met inachtneming van de statuten en reglementen. Het pensioenfonds probeert dit doel te bereiken door premies te innen bij de aangesloten ondernemingen. De gelden worden belegd en beheerd en het pensioenfonds doet daaruit uitkeringen bij ouderdom en overlijden.

Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn RJ 610 Pensioenfondsen. Het bestuur heeft op 19 juni 2026 de jaarrekening opgemaakt.

Referenties

In de balans en de staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Grondslagen

Algemene grondslagen

Alle bedragen in de jaarrekening zijn vermeld in euro's x 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Continuïteitsveronderstelling

De jaarrekening is opgesteld op basis van 'going-concern'-uitgangspunten.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

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.

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.

Vreemde valuta

Functionele valuta

De jaarrekening is opgesteld in euro's, zijnde de functionele en presentatievaluta van het pensioenfonds.

Transacties, vorderingen en schulden

Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

De koersen van de belangrijkste valuta zijn:

	31-12-2025	Gemiddeld 2025	31-12-2024	Gemiddeld 2024
USD	1,1745	1,1050	1,0355	1,0701
GBP	0,8732	0,8500	0,8268	0,8467
JPY	184,0892	173,4141	162,7392	159,2364

Vergelijking met vorig boekjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

Stelselwijziging

Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden opgenomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten, als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing te behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	3.973.870	3.869.762	104.108
Voorziening operationele kosten	0	104.108	-104.108
	3.973.870	3.973.870	0

Presentatiewijziging

Toerekening pensioenuitvoeringskosten aan vermogensbeheerkosten

In het verslagjaar is een presentatiewijziging doorgevoerd met betrekking tot de classificatie van pensioenuitvoeringskosten en vermogensbeheerkosten. Conform de richtlijnen van RJ610 zijn de kosten die samenhangen met het vermogensbeheer in 2025 toegerekend aan de post vermogensbeheerkosten. In de voorgaande jaarrekening waren deze kosten volledig verantwoord onder pensioenuitvoeringskosten.

Deze wijziging betreft uitsluitend een presentatie- en indelingswijziging en heeft geen invloed op het resultaat, het vermogen of de dekkingsgraad. Voor de vergelijkende cijfers over 2024 is een herclassificatie toegepast zodat deze aansluit op de gehanteerde presentatie in het huidige verslagjaar.

De herclassificatie resulteert in een verlaging van de post pensioenuitvoeringskosten van €1.809 duizend en een overeenkomstige verhoging van de post vermogensbeheerkosten in de vergelijkende cijfers. De totale kosten blijven ongewijzigd.

Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Hierbij wordt steeds gebruikgemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

De (nominale) dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden en negatieve derivaten te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans. De reële dekkingsgraad wordt berekend als de dekkingsgraad gedeeld door de Toekomstbestendige Indexatie grens (TBI-grens).

Schattingswijziging

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

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

Per ultimo 2025 is er één actuariële grondslagwijziging. Dit leidt tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 6.625 duizend. Het effect op de dekkingsgraad is 0,2%-punt negatief. Dit betreft de wijziging van de voorziening uitvoeringskosten van 2,7% naar 3,0%.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Het begrip marktwaarde is te beschouwen als synoniem van reële waarde. Onder waardering op marktwaarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De waardering van participaties in beleggingsinstellingen geschiedt tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde beleggingsinstellingen is dit de marktnotering per balansdatum. De waardering in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen geschiedt tegen actuele waarde.

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.

Vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. De marktwaarde van niet-beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen is gebaseerd op het aandeel dat het pensioenfonds heeft in het eigen vermogen van de niet-beursgenoteerde vastgoedbelegging per balansdatum.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

De actuele waarde van niet-beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsfondsen is gebaseerd op het aandeel dat het pensioenfonds heeft in het eigen vermogen van het niet-beursgenoteerde aandeel per balansdatum.

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers, gecorrigeerd voor de kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

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

De lopende interest op vastrentende waarden wordt gepresenteerd als onderdeel van de marktwaarde van de vastrentende waarden.

Derivaten

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

Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Indien geen marktwaarde beschikbaar is, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen.

Vorderingen en overlopende activa

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden tegen nominale waarde gewaardeerd. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

Stichtingskapitaal en reserves

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

De statutaire reserves en de overige wettelijke reserves die het pensioenfonds vormt, blijken op grond van artikel 2: 373 lid 1 BW afzonderlijk uit de balans.

Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

De voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt gewaardeerd op actuele waarde (ultimate forward rate). 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 ultimate forward rentecurve, zoals gepubliceerd door DNB.

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 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 gehanteerde marktrente die gebaseerd is op de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB, rekening houdend met een gemiddelde looptijd van de uitkeringen van 17,0 jaar. (2024: 19,8 jaar)
- Overlevingstafel, te weten de prognosetafels AG2024 (2024:AG2024), startjaar 2026. (2024: startjaar 2025) met ervaringssterfte op basis van fondsspecifieke correctiefactoren ES2024 (2024:2024)
- Partnerfrequentie, CBS 2024 inclusief samenwonend (2024: CBS 2024)..
- (On)bepaald partnersysteem.
Voor partnerpensioen is aangenomen dat de vrouwelijke partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en de mannelijke partner 2 jaar ouder dan de verzekerde vrouw. (2024: idem)
- Kostenopslag ter grootte van 3,0% van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten. (2024: 2,7%)
- Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen: 0,24% van de voorziening van uitgesteld partnerpensioen bij uitgesteld ouderdomspensioen (2024: 0,45%).
- Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten: de contante waarde van de vrijgestelde (toekomstige) pensioenopbouw is voor 100% in de technische voorziening opgenomen. Ten behoeve van het inlooprisico (wachttijd voor WIA-uitkering 2 jaar) wordt een opslag ter grootte van 7,3% van de actuariële koopsom voor de pensioenopbouw in het boekjaar en het voorgaande boekjaar opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen (2024: idem).
- Voorziening in verband met niet-opgevraagde pensioenen: de berekende voorziening vermenigvuldigd met de kans dat het bedrag alsnog wordt opgevraagd. Deze kans is voor leeftijden tot de actuele pensioenrichtleeftijd 100%, op de actuele pensioenrichtleeftijd 50% en vervolgens per jaar met 10% aflopend naar 0% (2024: idem).
Voor niet opgevraagd nabestaandenpensioen dient voor pensioenrichtleeftijd ingangslleeftijd gelezen te worden.

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).

Kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Algemeen

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. De ambtshalve opgelegde premies waartegenover geen opbouw staat zijn uit het resultaat geëlimineerd. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Eventuele opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waarde wijzigingen en valutaresultaten. In de jaarrekening 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. (In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

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

Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden de externe kosten verstaan.

Verrekening van kosten

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

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

Pensioenopbouw

Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

Indexering en overige toeslagen

Het pensioenfonds streeft ernaar zowel de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers als de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan onder voorwaarden binnen een periode van 5 jaar worden ingehaald.

Rentetoevoeging

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

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoeringskosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten en uitkeringen in het verslagjaar.

Wijziging marktrente

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

Wijzigingen actuariële uitgangspunten

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 gebruikgemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, langlevens, 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 inherent onzeker 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.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Een resultaat op overdrachten kan ontstaan doordat de vrijval van de voorziening plaatsvindt tegen fondstarieven, terwijl het bedrag dat wordt overgedragen gebaseerd is op de wettelijke factoren voor waardeoverdrachten. De tarieven van het pensioenfonds wijken af van de wettelijke tarieven.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

De overige mutaties ontstaan door mutaties in de aanspraken door overlijden, arbeidsongeschiktheid en pensioneren.

Saldo overdrachten van rechten

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

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

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 liquide middelen in het kasstroomoverzicht zijn zowel de liquide middelen verantwoord onder "Overige activa" als de liquide middelen verantwoord onder "Beleggingen". De kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten onder beleggingsactiviteiten zijn inclusief de derivatentransacties.

9.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vastgoedbeleggingen	246.347	243.654
Aandelen	1.448.562	1.457.436
Vastrentende waarden	2.637.694	2.865.058
Derivaten	14.226	111.197
Overige beleggingen	191.401	21.850
Totaal	4.538.230	4.699.195

(bedragen x € 1.000)	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	243.654	1.457.436	2.865.058	-8.430	21.850	4.579.568
Aankopen	23.066	703.164	2.493.553	343.356	255.530	3.818.669
Verkopen	-12.000	-792.325	-2.711.852	-161.255	-281.600	-3.959.032
Herwaardering	-8.778	81.270	-26.241	-360.835	0	-314.584
Overige mutaties	405	-983	17.174	0	195.621	212.217
Stand per 31 december 2025	246.347	1.448.562	2.637.694	-187.164	191.401	4.336.840

(bedragen x € 1.000)	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	229.180	1.159.753	2.783.260	108.520	0	4.280.713
Aankopen	17.157	521.586	2.580.330	107.201	225.970	3.452.244
Verkopen	-5.300	-488.901	-2.589.196	-251.384	-188.210	-3.522.991
Herwaardering	2.730	285.687	69.316	-1.985	0	355.748
Overige mutaties	-113	-20.689	21.348	29.218	-15.910	13.854
Stand per 31 december 2024	243.654	1.457.436	2.865.058	-8.430	21.850	4.579.568
Schuldpositie derivaten (credit)						119.627
Totaal						4.699.195

Vastgoedbeleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Indirecte vastgoedbeleggingen, zijnde participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in vastgoed	246.347	243.654
Vorderingen	0	0
Totaal	246.347	243.654

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5,0% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
CBRE Dutch Residential Fund IV	83.877	34,0%	79.441	32,6%
CBRE Pan European Core Fund	58.261	23,6%	57.249	23,5%
Prime Property Fund LLC	37.742	15,3%	41.554	17,1%
Invesco Core Real Estate USA	27.905	11,3%	35.842	14,7%
Totaal	207.785	84,3%	214.086	87,9%

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beusgenoteerde aandelen	1.227.050	1.195.985
Private equity	216.446	255.820
Vorderingen	5.066	5.631
Totaal	1.448.562	1.457.436

Het pensioenfonds belegt niet in de aangesloten ondernemingen.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5,0%.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Overheidsobligaties	883.250	967.567
Bedrijfsobligaties	489.667	360.885
Hypotheken	235.056	475.744
Overige obligaties	8.072	6.716
Private loans	59.467	60.232
Geldmarktfondsen	912.122	961.027
Vorderingen	19.568	18.057
Liquide middelen	30.492	14.830
Totaal	2.637.694	2.865.058

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5,0% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Nederland staatsobligaties	333.678	12,9%	391.250	13,8%
ASR Nederland NV (incl. Aegon)	236.166	9,1%	335.010	11,8%
Blackrock INC	274.989	10,6%	312.214	11,0%
BNP Paribas SA	347.530	13,4%	327.603	11,6%
ING Groep NV	289.894	11,2%	325.189	11,5%
Totaal	1.482.257	57,3%	1.691.266	59,7%

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Rentederivaten	9.543	110.230
Valutaderivaten	4.530	578
Overige derivaten	153	389
Totaal	14.226	111.197

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Cash Collateral	0	21.850
Liquide middelen	176.796	0
Beleggingsdebiteuren	14.605	0

Voor rentederivaten met een positieve waarde zijn zekerheden gesteld voor € 0,9 miljoen. (2024: zekerheden ontvangen voor € 21,9 miljoen). De derivatenpositie wordt nader toegelicht in de risicoparagraaf van deze jaarrekening.

De liquide middelen binnen de overige beleggingen hadden eind 2025 een negatieve waarde die samenhangt met de afwikkeling van derivatentransacties en zijn gepresenteerd bij de overige schulden.

Securities lending

Ultimo 2025 heeft het fonds voor € 98,8 miljoen (€ 101,0 miljoen nominale waarde) aan stukken uitgeleend. Het daarvoor ontvangen onderpand bedraagt € 103,5 miljoen. In 2024 had het pensioenfonds voor € 114,7 miljoen (€ 99,9 miljoen nominale waarde) aan stukken uitgeleend, met een ontvangen onderpand van € 120,5 miljoen).

Schattingen en oordelen

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

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

In de wijze waarop de waardering tot stand is gekomen kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Directe marktnotering	Afgeleide markt- noteringen	Waarderingsmodellen	Totaal
Vastgoedbeleggingen	23.234	0	210.152	233.386
Aandelen	1.232.116	0	229.407	1.461.523
Vastrentende waarden	1.657.421	980.273	0	2.637.694
Derivaten	50	-187.214	0	-187.164
Overige beleggingen	191.401	0	0	191.401
Stand per 31 december 2025	3.104.222	793.059	439.559	4.336.840

(bedragen x € 1.000)	Directe marktnotering	Afgeleide markt- noteringen	Waarderingsmodellen	Totaal
Vastgoedbeleggingen	27.004	0	216.650	243.654
Aandelen	1.201.616	0	255.820	1.457.436
Vastrentende waarden	1.895.528	969.530	0	2.865.058
Derivaten	0	-8.430	0	-8.430
Overige beleggingen	0	21.850	0	21.850
Stand per 31 december 2024	3.124.148	982.950	472.470	4.579.568

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 derhalve niet met precisie worden vastgesteld.

2. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op deelnemers van het pensioenfonds	1	3
Vorderingen op werkgevers	25.903	27.027
Overige vorderingen en overlopende activa	208	209
Totaal	26.112	27.239

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op werkgevers	26.023	27.378
Voorziening dubieuze debiteuren	-120	-351
Totaal	25.903	27.027

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

3. Overige activa

3. Overige activa		
(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	17.334	6.705
Totaal	17.334	6.705

De tegoeden bij banken staan ter vrije beschikking van het pensioenfonds. Kredietfaciliteiten zijn niet van toepassing.

PASSIVA

4. Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1.000)	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2024	483.818
Uit bestemmingsaldo van baten en lasten	130.260
Stand per 31 december 2024	614.078
Uit bestemmingsaldo van baten en lasten	394.240
Stand per 31 december 2025	1.008.318

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	130,1%	115,5%
Reële dekkingsgraad	87,0%	86,9%
Beleidsdekkingsgraad	122,7%	116,9%

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Stichtingskapitaal en reserves	1.008.318	130,1%
Minimaal vereist eigen vermogen	144.461	104,4%
Vereist eigen vermogen	503.685	115,5%

De (nominale) dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt berekend door op balansdatum het pensioenvermogen te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de (nominale) dekkingsgraden naar de meest actuele inzichten over de laatste 12 maanden.

De reële dekkingsgraad wordt berekend als de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de Toekomstbestendige Indexatiegrens (TBI-grens).

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het fonds. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder de paragraaf risicobeheer.

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan als gevolg hiervan worden gekarakteriseerd als toereikend. De certificerend actuaris beschouwt de positie van het vermogen als voldoende.

Herstelplan

In het herstelplan werkt het pensioenfonds de maatregelen uit die ertoe leiden dat de beleidsdekkingsgraad weer boven het (minimaal) vereist eigen vermogen komt. In 2025 heeft het fonds geen herstelplan ingediend bij DNB, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2024 (116,9%) hoger lag dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2024 (115,0%).

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds 122,7% en daarmee hoger dan de vereiste dekkingsgraad van boven de dekkingsgraad ligt die bij het vereist eigen vermogen hoort (116,2%).

Op grond van het financieel toetsingskader moet een pensioenfonds jaarlijks een haalbaarheidstoets uitvoeren en moet het pensioenfonds laten zien dat het afgesproken premiebeleid reëel en haalbaar is, alsook dat het pensioenfonds een voldoende herstelkracht heeft vanuit het niveau van de minimaal vereiste dekkingsgraad. Per 1

januari 2026 zal het pensioenfonds 'invaren' in het nieuwe pensioenstelsel (Wtp). Op grond hiervan hoefde in 2024 geen haalbaarheidstoets te worden ingediend bij DNB, dit geldt ook voor 2025.

Statutaire regelingen omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds. De bestemming is nader uitgewerkt in de ABTN.

Het positief saldo van de staat van baten en lasten van € 394.240 over 2025 is toegevoegd aan de algemene reserve.

5. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Stand per 1 januari	3.869.762	3.584.178
Pensioenopbouw	104.092	91.164
Toeslagverlening	221	86.931
Rentetoevoeging	89.488	122.109
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-116.772	-102.989
Wijziging marktrente	-706.237	83.364
Wijziging actuariële grondslagen	0	8.679
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-2.824	-4.134
Overige mutaties	11.687	460
Stand per 31 december	3.249.417	3.869.762

Pensioenopbouw

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

Rentetoevoeging

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

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariële 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 (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariële 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 marktrente

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

De gemiddelde rente waarop de pensioenverplichtingen is gebaseerd is als volgt:

	Rentepercentage per 31 december
2023	2,29
2024	2,10
2025	3,17

Wijziging actuariële uitgangspunten

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 interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, langlevens, 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 inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorziening	12.516	10.909
Onttrekking aan de technische voorziening	-15.416	-15.154
Totaal	-2.900	-4.245

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-2.131	-2.260
- Arbeidsongeschiktheid	12.236	5.677
- Mutaties	1.844	-2.875
Totaal	11.949	542

Toeslagverlening

Het bestuur van het pensioenfonds heeft besloten om voor de toeslag per 1 januari 2025 gebruik te maken van de verruimde aanvullende wettelijke maatregel volgens de AMvB. Hierdoor zijn de pensioenrechten en pensioenaanspraken per 1 januari 2025 verhoogd met 2,3% (1 januari 2024: 2,25%).

Vanwege de overgang naar de SPR-regeling per 1 januari 2026 is besloten geen FTK-indexatie toe te kennen. De pensioenen zijn per 1 januari 2026 wel verhoogd als onderdeel van de zogenaamde invaarbonus. Deze verhoging wordt in 2026 als onderdeel van de SPR-regeling verantwoord,

De voorziening voor pensioenverplichtingen is naar categorieën als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieve deelnemers	1.120.338	35.379	1.435.680	35.636
Gewezen deelnemers	924.327	84.739	1.207.590	85.650
Pensioengerechtigden	1.204.752	26.691	1.226.492	25.365
Totaal	3.249.417	146.809	3.869.762	146.651

Specificatie toeslagverlening premievrije deelnemers en de gepensioneerden:

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag- verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2021	1,53%	0,00%	1,53%	
2022	10,69%	1,00%	9,59%	
2023	4,50%	2,25%	2,20%	
2024	2,30%	2,30%	0,00%	
2025	0,00%	0,00%	0,00%	15,45%

Inhaaltoeslagen

Door de overgang naar SPR worden uitkeringen verhoogd en in de SPR-regeling is geen sprake meer van (inhaal) toeslagen.

Specificatie toeslagverlening actieven:

Actieve deelnemers	Volledige toeslag- verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2021	1,53%	0,00%	1,53%	
2022	10,69%	1,00%	9,59%	
2023	4,50%	2,25%	2,20%	
2024	2,30%	2,30%	0,00%	
2025	0,00%	0,00%	0,00%	15,45%

Het toeslagpercentage is bepaald over het lopende boekjaar en gaat in per 1 januari van het daaropvolgende jaar.

6. Voorziening voor operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Stand per 1 januari	104.108	96.364
Pensioenopbouw	2.800	2.453
Toeslagverlening	6	2.339
Rentetoevoeging	2.408	3.285
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-3.565	-3.189
Wijziging marktrente	-18.171	2.651
Wijziging actuariële grondslagen	9.711	234
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-76	-111
Overige mutaties	262	82
Stand per 31 december	97.483	104.108

Als gevolg van de wijziging in RJ610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt al een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Onttrekking voor uitvoeringskosten

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

Effect aanpassing actuariële grondslagen

Per ultimo 2025 is er één actuariële grondslagwijziging. Dit leidt tot een stijging van de voorziening met € 9.711 duizend. Het effect op de dekkingsgraad is 0,3%-punt negatief. Dit betreft de wijziging van de voorziening uitvoeringskosten van 2,7% naar 3,0%.

7. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	201.390	119.627
Totaal	201.390	119.627

Een specificatie van de derivaten is opgenomen in de risicoparagraaf.

Korte beschrijving pensioenregeling in 2025

De pensioenregeling wordt gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 68 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd over het in dat jaar geldende pensioengevend salaris. Het pensioengevend salaris is gelijk aan het sociale verzekeringsloon (SV-loon) van het betreffende boekjaar. Over dit pensioensalaris wordt na aftrek van de franchise een ouderdomspensioen opgebouwd. Daarnaast bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen. Deelname aan de regeling is met ingang van de leeftijd van 18 jaar. Jaarlijks beslist het bestuur van het pensioenfonds in hoeverre de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet is de pensioenregeling gekwalificeerd als een uitkeringsovereenkomst.

De inhoud van de pensioenregeling is het resultaat van het overleg tussen cao-partijen. De huidige pensioenregeling, voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950, is van kracht vanaf 1 januari 2006 en laatstelijk gewijzigd per 1 juli 2025.

De belangrijkste kenmerken van deze pensioenregeling zijn:

- Pensioensysteem: Uitkeringsovereenkomst in de vorm van een middelloonregeling. De pensioenuitkering is gebaseerd op een opbouwpercentage van het pensioengevend salaris dat gemiddeld verdiend is tijdens de deelnemingsperiode minus de franchise.
Pensioenleeftijd: 68 jaar.
- Toetredingsleeftijd: Een werknemer die in dienst is bij een werkgever die is aangesloten bij het Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf neemt verplicht deel aan de pensioenregeling. Deelname gaat in op de eerste dag van de maand waarin de werknemer 18 jaar wordt.
- Pensioengevend salaris: Het voor de werknemer geldende loon in de zin van de Wet financiering sociale verzekeringen in het boekjaar (SV-loon).
- Opbouwpercentage middelloon: Voor de berekening van de aanspraken op jaarlijks ouderdomspensioen geldt per jaar van deelneming een percentage van het pensioengevend salaris minus de jaarlijks vastgestelde franchise.
- De opbouw van ouderdomspensioen bedraagt in 2025 1,6% (2024: ook 1,6%) per jaar.

Partnerpensioen: Het partnerpensioen bedraagt maximaal 70% van het opgebouwde of te behalen ouderdomspensioen.

Wezenpensioen: Het wezenpensioen bedraagt voor elk kind 14% van het opgebouwde of te behalen ouderdompensioen en wordt uitgekeerd tot 25 jaar (per 01-07-2025, 2024: 18 jaar). Wanneer een wees na de 25-de verjaardag nog studerend is, wordt uitgekeerd tot 27 jaar. Als beide ouders overlijden, wordt het wezenpensioen verdubbeld tot 28% van het jaarlijkse ouderdompensioen.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid: Bij arbeidsongeschiktheid volgens de WIA, Wajong of WAO wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid. De financiering van de voortzetting van pensioenopbouw komt voor rekening van het pensioenfonds.

8. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingscrediteuren	4.220	17.726
Belastingen en premie sociale verzekeringen	2.408	2.180
Overige schulden en overlopende passiva	18.411	5.598
Pensioenuitkeringen	29	16
Premiecrediteuren	-	44
Totaal	25.068	25.564

Specificatie Beleggingscrediteuren

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	0	5.160
Onderpand verplichtingen	4.220	12.566
Totaal	4.220	17.726

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

De overige schulden bestaan voornamelijk uit: Te betalen performance fee (€ 9.4 miljoen), Fee TKP (€ 3,75 miljoen), afkopen klein pensioen (€ 2.2 miljoen) en kosten vermogensbeheer (2.5 miljoen).

9.6 Risicobeheer

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

- Beleggingsbeleid;
- Premiebeleid;
- Toeslagbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van de continuïteitsanalyse en de Asset Liability Management-studie (ALM-Studie)

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen die dienen als basis voor het 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. De mandaten zijn gericht op actief vermogensbeheer.

Solvabiliteitsrisico's

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 die door de toezichthouder worden opgelegd.

Indien de solvabiliteit van het pensioenfonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het pensioenfonds de premie voor ondernemingen en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	115,5%	113,1%
Premie	-0,1%	0,2%
Uitkeringen	0,5%	0,4%
Toeslagen/korting	0,0%	-2,5%
Wijziging rentetermijnstructuur	25,7%	-2,6%
Rendement	-8,2%	7,2%
Wijziging actuariële grondslagen	-0,3%	-0,2%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,0%
Overige mutaties	-3,0%	-0,1%
Dekkingsgraad per 31 december	130,1%	115,5%

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 DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de pensioenfondsspecifieke restrisico's (na afdekking).

Ultimo 2025 is aan de hand van het standaardmodel van de toezichthouder per risicofactor de vereiste solvabiliteit bepaald, die uitkomt op 115,5% (2024: 115,0%).

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vermogen	2025	2024
S1 Renterisico	3,1%	2,2%
S2 Risico zakelijke waarden	10,3%	11,5%
S3 Valutarisico	5,3%	3,4%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	3,0%	2,9%
S6 Verzekeringstechnisch risico	3,1%	3,3%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief beheerrisico	0,8%	0,4%
Diversificatie-effect	-10,5%	-8,7%
Vereist Eigen Vermogen per 31 december	15,5%	15,0%

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Vereist pensioenvermogen	3.850.585	4.570.479
Voorziening pensioenverplichtingen	3.346.900	3.973.870
Vereist eigen vermogen	503.685	596.609
Aanwezig pensioenvermogen (Totaal activa -/- schulden)	1.008.318	614.078
Surplus/Tekort	504.633	17.469

Beleggingsrisico

De belangrijkste beleggingsrisico's betreffen het markt-, krediet- en liquiditeitsrisico. Het marktrisico is uit te splitsen in renterisico, valutarisico en prijs(koers)risico. Marktrisico wordt gelopen op de verschillende beleggingsmarkten waarin het pensioenfonds op basis van het vastgestelde beleggingsbeleid actief is. De beheersing van het risico is geïntegreerd in het beleggingsproces. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen zich voorts risico's manifesteren uit hoofde van de geselecteerde managers en bewaarbedrijven (zogenoeten manager- en custody-*risico*), en de juridische bepalingen omtrent gebruikte instrumenten en de uitvoeringsovereenkomst (*juridisch risico*). Het marktrisico wordt beheerst doordat met de vermogensbeheerder specifieke mandaten zijn afgesproken, die in overeenstemming zijn met de beleidskaders en richtlijnen zoals deze zijn vastgesteld door het Bestuur. Het Bestuur monitort de mate van naleving van deze mandaten. De marktposities worden periodiek gerapporteerd.

Renterisico (S1)

Renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de waarde van de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de markttrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

Het beleid van het fonds is erop gericht om de 'duration mismatch', dat wil zeggen het looptijdverschil tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen te verkleinen. Hierdoor neemt het renterisico dat het pensioenfonds loopt af. Het beleid van het pensioenfonds is om het renterisico voor 80% af te dekken. Hierbij worden grenzen van 75%-85% gehanteerd. Het pensioenfonds realiseert dit bijvoorbeeld door meer langlopende obligaties te kopen in plaats van aandelen (aandelen hebben per definitie een duration van nul), binnen de portefeuille kortlopende obligaties vervangen door langlopende obligaties of door middel van renteswaps. 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 (bijvoorbeeld Euribor).

De duratie en het effect van de renteafdekking kan als volgt worden samengevat:

	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (excl. derivaten)	2.637.694	5,8	2.865.058	6,8
(Nominale) pensioenverplichtingen	3.346.900	17,0	3.973.870	19,8

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	1.252.910	47,5%	1.271.878	44,4%
Resterende looptijd 5 < > 10 jaar	591.112	22,4%	294.199	10,3%
Resterende looptijd 10 < > 20 jaar	287.575	10,9%	350.793	12,2%
Resterende looptijd > 20 jaar	506.095	19,2%	948.188	33,1%
Totaal	2.637.694	100,0%	2.865.058	100,0%

De presentatie van de vastrentende waarden in bovenstaande looptijden hangt samen met het langetermijnkarakter van de investeringen van het pensioenfonds en het hiermee samenhangende beleid en dient ter vergelijking met de looptijden van de verplichtingen zoals in onderstaand overzicht weergegeven.

De resterende looptijd van de verplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	551.257	16,5%	526.213	13,2%
Resterende looptijd 5 < > 10 jaar	568.826	17,0%	567.161	14,3%
Resterende looptijd 10 < > 20 jaar	1.010.640	30,2%	1.110.127	27,9%
Resterende looptijd > 20 jaar	1.216.176	36,3%	1.770.369	44,6%
Totaal	3.346.900	100,0%	3.973.870	100,0%

Risico zakelijke waarden (S2)

Het zakelijkewaardenrisico is het risico dat de waarde van de zakelijke waarden (voornamelijk aandelen, beursgenoteerd indirect vastgoed en converteerbare obligaties) verandert door veranderingen in de marktprijzen voor deze waarden. Het structurele marktrisico wordt beheerst binnen het ALM-proces. Daarin wordt een zodanige beleggingsmix vastgesteld dat het marktrisico acceptabel is. De feitelijke beleggingsmix mag binnen vastgestelde bandbreedtes afwijken van de ALM-beleggingsmix. Voor de beheersing van het marktrisico in samenhang met het renterisico wordt gebruikgemaakt van derivaten.

Valutarisico (S3)

voor zowel vastrentende waarden als aandelen wordt actief valutabeleid gevoerd. Uitgangspositie is tot maximaal 20% valutarisico voor vastrentende waarden. In de aandelenportefeuille wordt het valutarisico dat wordt gelopen op de posities in Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen afgedekt. Het percentage dat niet in euro's wordt belegd bedraagt ultimo 2025 circa 31,4% (2024: 30,1%) van de beleggingsportefeuille en is voor 14,8% (2024: 16,8%) afgedekt naar de euro. Onafgedekt is derhalve 16,6% (2024: 13,3%). Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten € -3,05 miljoen (2024: € 124,3 miljoen).

Een restrisico betreft de categorie overige valuta; deze valuta betreffen onder andere Hong Kong Dollar, Canadese Dollar en Zwitserse Frank. Het bestuur heeft besloten om deze risico's niet af te dekken. In de solvabiliteitstoets van het fonds is in de buffers voor het valutarisico rekening gehouden met bovenstaande valutaposities en afdekkingen.

De valutapositie per 31 december 2025 vóór en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

2025	31-12-2025		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Nettopositie na afdekking
EUR	2.972.192	643.314	3.615.506
GBP	37.046	-65.542	-28.496
JPY	55.872	0	55.872
USD	1.011.532	-574.717	436.815
Overige	252.922	0	252.922
Totaal	4.329.564	3.055	4.332.619

De valutapositie van de beleggingen per 31 december 2024 vóór en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

2024	31-12-2024		Netto positie na afdekking
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	
EUR	3.206.239	750.101	3.956.340
GBP	36.187	-66.496	-30.309
JPY	53.761	-48.654	5.107
USD	1.062.670	-659.230	403.440
Overige	227.233	0	227.233
Totaal	4.586.090	-24.279	4.561.811

Prijrisico

Prijrisico 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 prijrisico wordt gemitigeerd door diversificatie die onder meer is vastgelegd in de strategische beleggingsmix van het pensioenfonds. In aanvulling hierop maakt het pensioenfonds voor afdekking van het prijrisico gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

Naast de strategische mix heeft het fonds in het mandaat aan de vermogensbeheerders richtlijnen gesteld aan het maximale percentage dat namens het fonds in een sector, land of tegenpartij mag worden belegd. Naleving van deze richtlijnen vindt plaats door de beleggingscommissie op basis van periodieke rapportages die door de vermogensbeheerder worden verstrekt.

De segmentatie van de aandelen naar regio is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa EU	277.668	19,2%	274.863	18,9%
Europa non-EU	27.847	1,9%	33.655	2,3%
Noord-Amerika	907.069	62,6%	933.410	64,0%
Zuid-Amerika	14.668	1,0%	11.098	0,8%
Zuidoost Azië	209.790	14,5%	179.393	12,3%
Midden-Oosten	5.700	0,4%	6.243	0,4%
Overige beleggingen	5.820	0,4%	18.774	1,3%
Totaal	1.448.562	100,0%	1.457.436	100,0%

Grondstoffenrisico (S4)

Pensioenfondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt.

Kredietrisico (S5)

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

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

Beheersing van dit risico door het fonds vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekkingnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa EU	1.930.132	73,2%	2.294.258	80,1%
Europa non-EU	44.918	1,7%	64.754	2,3%
Noord-Amerika	148.056	5,6%	124.048	4,3%
Zuid-Amerika	78.879	3,0%	76.822	2,7%
Zuidoost Azië	103.325	3,9%	91.904	3,2%
Midden-Oosten	5.806	0,2%	6.441	0,2%
Overige beleggingen	326.576	12,4%	206.831	7,2%
Totaal	2.637.694	100,0%	2.865.058	100,0%

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Nederlandse overheidsinstellingen	335.436	12,7%	387.565	13,5%
Buitenlandse overheidsinstellingen	482.102	18,3%	489.174	17,1%
Financiële dienstverlening	1.300.603	49,3%	1.858.966	64,9%
Nijverheid en industrie	65.819	2,5%	38.703	1,4%
Overige	453.732	17,2%	90.650	3,2%
Totaal	2.637.694	100,0%	2.865.058	100,0%

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	589.457	22,3%	683.641	23,9%
AA	693.514	26,3%	885.926	30,9%
A	209.423	7,9%	224.533	7,8%
BBB	378.653	14,4%	318.619	11,1%
Lager dan BBB	240.613	9,1%	236.431	8,3%
Geen rating	526.034	19,9%	515.908	18,0%
Totaal	2.637.694	100,0%	2.865.058	100,0%

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Het verzekeringstechnische risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortlevens), arbeidsongeschiktheid en het toeslagrisico.

Langlevenrisico

Het langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen.

Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Overlijdensrisico

Het 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.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

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

Het fonds heeft deze risico's overwogen en verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnische 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. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er moet eveneens rekening worden gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

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 beleggingsportefeuille 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. Deze uitgangspunten zijn door het pensioenfonds vastgesteld op basis van de ALM-studie. De uitgangspunten 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. Grote posten kunnen een post van concentratierisico zijn. Om te bepalen welke posten dit betreft worden per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
BNP Paribas SA	354.799	7,7%		
Staatsobligaties Nederland	333.678	7,3%	391.250	8,3%
ING Groep NV	290.829	6,4%		
BlackRock Inc.	274.989	6,0%		
ASR Nederland NV (incl. AEGON)	236.166	5,2%	335.010	7,1%
Federal Republic of Germany	164.982	3,6%		
Orix Corp	164.708	3,6%		
Neuberger Berman Group LLC	129.048	2,8%		
State Street Corp	92.759	2,0%		
Colchester Global Investors Ltd	92.492	2,0%		
Totaal	1.779.651	38,8%	726.260	15,3%

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 fonds beheerd door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering zijn betrokken.

De beleggingsportefeuille is bij Goldman Sachs Asset Management ondergebracht. Deze partij is de Fiduciair Manager. Met Goldman Sachs Asset Management is een overeenkomst en een service level agreement gesloten. De afhankelijkheid van deze partij wordt beheerd doordat de bewaring van de stukken uit de portefeuille is ondergebracht bij custodian Bank of New York Mellon.

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan pensioenuitvoerder TKP Pensioen B.V. Met TKP Pensioen B.V. is een uitbestedingsovereenkomst en een service level agreement (SLA) gesloten.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering van de vermogensbeheerders, custodian en TKP door middel van performancerapportages (alleen vermogensbeheerders), SLA-rapportages, In Control Statement (TKP) en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402 type II-rapportages).

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

Actief beheerrisico (S10)

Een actief beheerrisico ontstaat wanneer met het beleggingsbeleid binnen de beleggingscategorieën afgeweken wordt van het beleid volgens de benchmark. Een maatstaf voor de mate waarin sprake is van actief beheer is de zogenaamde 'tracking error'. De tracking error geeft aan hoe groot de afwijkingen van het rendement kunnen zijn ten opzichte van het benchmarkrendement. Hoe hoger de tracking error, hoe hoger het actief beheerrisico.

Het fonds heeft voor de verschillende aandelenmandaten limieten opgesteld voor de tracking error en de toegestane afwijkingen van de benchmark. Deze limieten zijn onderdeel van de contracten met de vermogensbeheerders. De betreffende vermogensbeheerders hebben aan deze richtlijnen voldaan.

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. Het systeemrisico maakt geen onderdeel uit van de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets.

Derivaten

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Hoofregel die hierbij geldt, is dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Derivaten worden hoofdzakelijk gebruikt om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico mogelijk af te dekken.

Derivaten hebben als voornaamste risico het kredietrisico. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen en door zoveel mogelijk te werken met onderpand.

- Futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid.
- Valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- Renteswaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het pensioenfonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenpositie op 31 december 2025:

Type contract	Gemiddelde looptijd in jaren	Contract- omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Rentederivaten	17,7	2.709.250	-190.273	9.543	199.816
Valutaderivaten	0,1	-643.918	3.055	4.530	1.475
Futures	0,2	36.327	54	153	99
Opties		0	0	0	0
Totaal		2.101.659	-187.164	14.226	201.390

Ultimo 2025 zijn zekerheden gesteld voor de swaps voor een bedrag van negatief € 4.220 en geen zekerheden ontvangen (2024: € 21.850 zekerheden gesteld voor de swaps en geen zekerheden gesteld).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenpositie op 31 december 2024:

Type contract	Gemiddelde looptijd in jaren	Contract- omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Rentederivaten	19,9	1.919.300	16.084	110.230	94.146
Valutaderivaten	0,1	-778.991	-24.279	578	24.857
Futures	0,2	58.415	-235	389	624
Opties		0	0	0	0
Totaal per 31 december		1.198.724	-8.430	111.197	119.627

9.7 Niet in de balans opgenomen regelingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft een uitbestedingsovereenkomst voor onbepaalde tijd afgesloten met TKP Pensioen BV met een opzegtermijn van één jaar. De vergoeding voor 2026 bedraagt circa € 7,3 miljoen.

Met Goldman Sachs Asset Management (GSAM) is een overeenkomst voor onbepaalde tijd gesloten voor het fiduciair beheer, met een opzegtermijn van 3 maanden voor het bestuur. De opzegtermijn voor GSAM is 12 maanden. De vergoeding voor 2026 bedraagt circa € 2,0 miljoen.

Ook is een overeenkomst voor onbepaalde termijn gesloten met de custodian Bank of New York Mellon met een opzegtermijn van 90 dagen. De vergoeding voor 2026 bedraagt circa € 0,5 miljoen.

Tenslotte heeft het fonds met Ortec Finance een overeenkomst voor onbepaalde tijd afgesloten met een opzegtermijn van 90 dagen. De vergoeding voor 2026 bedraagt circa € 0,4 miljoen.

Investeringsverplichtingen

Vooruitlopend op verwachte inkomende kasstromen bestaan er per balansdatum de volgende investerings- en stortingsverplichtingen (zogenaamde voorbeleggingen):

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Private equity	0	73.378
Totaal per 31 december	0	73.378

Voorwaardelijke rechten en verplichtingen

In 2018 is een claim financieel afgewikkeld.

Onderdeel van de afwikkeling is een voorwaardelijke terugbetaalverplichting voor de duur van 10 jaar. Hiertoe zijn obligaties verpand t.b.v. € 5.500 voor de duur van tien jaar eindigend op 15 januari 2028.

Btw-vordering

Het fonds is in afwikkeling met de Belastingdienst omtrent een btw-vordering uit hoofde van eerdere jaren. De wijze van afwikkeling staat momenteel ter discussie. Om die reden is er geen vordering in de balans opgenomen. Het belang dat hiermee gemoeid is bedraagt € 12.128.

9.8 Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf, de aangesloten werkgevers en de bestuurders van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf. Voor zover van toepassing zijn transacties met verbonden partijen tegen marktconforme voorwaarden gerealiseerd.

Transacties met (voormalige) bestuurders

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de staat van baten en lasten bij de pensioenuitvoeringskosten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders.

9.9 Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025

9. Premiebijdragen voor risico pensioenfonds

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	141.222	132.785
Pensioenpremie voorgaande jaren	755	549
Totaal	141.977	133.334

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgevers in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgevers ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, worden deze niet afzonderlijk weergegeven.

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 28,0% (2024: 28,0%) van de pensioengrondslag (het salaris minus de franchise van € 18.475 (2024: € 17.545)). De kostendekkende, gedempte en feitelijke premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Zuiver kostendekkende premie	142.901	126.252
Gedempte kostendekkende premie	119.653	111.563
Feitelijke premie	141.222	132.785

Toelichting feitelijke premie:

De opgelegde premie over 2025 bedraagt € 141.222 (2024: € 132.785). Deze premie is hoger dan de gedempte premie en lager dan de zuiver kostendekkende premie. Het pensioenfonds maakt gebruik van de mogelijkheid te premie te dempen.

Specificatie Zuiver kostendekkende premie

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke delen pensioenopbouw	106.892	93.617
Opslag voor instandhouding van het vereist eigen vermogen	17.622	15.772
Opslag voor uitvoeringskosten	8.574	8.062
Actuarieel benodigd voor risicodekking	9.813	8.801
Totaal	142.901	126.252

Specificatie Feitelijke premie

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke delen pensioenopbouw	119.653	93.617
Opslag voor instandhouding van het vereist eigen vermogen en voorwaardelijke onderdelen van de pensioenopbouw	21.569	39.168
Totaal	141.222	132.785

Specificatie Gedempte kostendekkende premie

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke delen pensioenopbouw	96.367	90.012
Opslag voor instandhouding van het vereist vermogen	17.622	8.470
Opslag voor uitvoeringskosten	8.574	8.062
Actuarieel benodigd voor risicodekking	5.834	5.019
Totaal	128.397	111.563

Over boekjaar 2025 bedroeg de feitelijk ontvangen premie 141.222. De feitelijk ontvangen premie is lager dan de zuiver kostendekkende premie, en hoger dan de gedempte kostendekkende premie. De premiedekkingsgraad bedraagt 113,7%.

De koopsom voor risicodekking behelst de koopsom voor het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico.

Bij de bepaling van de aan het boekjaar toe te rekenen premie is rekening gehouden met verleende premiekortingen en/of premieopslagen. In het boekjaar is geen korting verstrekt of opslag in rekening gebracht.

Van de opgelegde premie is de verbijzondering naar de diverse componenten zoals weergegeven bij de specificatie van de kostendekkende premie niet beschikbaar.

10. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogensbeheer	Totaal
2025				
Vastgoedbeleggingen	7.336	-8.593	0	-1.257
Aandelen	22.130	101.227	-3.576	119.781
Vastrentende waarden	34.664	-25.206	-724	8.734
Derivaten	17.268	-372.735	0	-355.467
Overige beleggingen	209	-22	0	187
Overige kosten vermogensbeheer			-12.937	-12.937
Totaal	81.607	-305.329	-17.237	-240.959

De kosten in bovenstaand overzicht wijken af van de gepresenteerde kosten in het jaarverslag. De indirecte kosten worden in het jaarverslag afzonderlijk gepresenteerd, terwijl in deze tabel de indirecte kosten onderdeel zijn van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten, omdat ze praktisch onderdeel zijn van een transactie.

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogensbeheer	Totaal
2024				
Vastgoedbeleggingen	6.928	2.730	0	9.658
Aandelen	23.304	285.687	-3.506	305.485
Vastrentende waarden	30.479	69.316	-381	99.414
Derivaten	-3.467	-1.985	0	-5.452
Overige beleggingen	409	0	0	409
Overige kosten vermogensbeheer			-4.245	-4.245
Totaal	57.653	355.748	-8.132	405.269

11. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Intrestbaten	220	362
Andere baten	-1	38
Vrijval voorziening oninbare vorderingen	0	232
Totaal	219	632

De andere baten betreffen diverse slotuitkeringen inzake faillissementen.

12. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdompensioenen	84.916	78.673
Partnerpensioenen	21.728	20.715
Wezenpensioenen	201	194
Afkopen	10.680	3.481
Totaal	117.525	103.063

De post afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 50% van de wettelijke afkoopgrens. De wettelijke afkoop grens was in 2025 € 613,52 (2024: € 592,51) per jaar.

13. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Bestuurskosten	600	665
Kosten raad van toezicht en verantwoordingsorgaan	197	149
Kosten bestuursondersteuning	569	519
Administratiekostenvergoeding	7.502	6.412
Accountantskosten	119	224
Certificerend actuaaris	75	59
Adviserend actuaaris	23	88
Overige advieskosten	106	235
Contributies en bijdragen	606	514
Risicomanagement	376	376
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige pensioenuitvoeringskosten	282	121
Project Wet toekomst pensioenen	4.571	1.146
Communicatiekosten	342	597
Toegerekend aan vermogensbeheerkosten	-3056	-1809
Totaal	12.312	9.296

De stijging van de pensioenuitvoeringskosten in 2025 wordt met name verklaard door een toename van kosten voor de invoering Wet Toekomst Pensioenen.

In de bestuurskosten, kosten van het verantwoordingsorgaan en raad van toezicht zijn de vergoedingen aan de leden opgenomen.

Governancekosten

Vergoeding bestuur	478	523
Vergoeding raad van toezicht	75	71
Vergoeding verantwoordingsorgaan	83	76
Totaal	636	670

Specificatie Accountantskosten

(bedragen x € 1.000)	Onafhankelijke accountant	Overige netwerk	Totaal
2025			
Controle van de jaarrekening	119	0	119
Andere niet-controlediensten	0	0	0
Totaal	119	0	119

(bedragen x € 1.000)	Onafhankelijke accountant	Overige netwerk	Totaal
2024			
Controle van de jaarrekening	116	0	116
Andere niet-controlediensten	108	0	108
Totaal	224	0	224

Aantal personeelsleden

Bij het pensioenfonds zijn evenals voorgaand jaar geen werknemers in dienst.

14. Saldo overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ontvangen waardeoverdrachten	-4.612	-4.005
Ontvangen WOD KP	-4.901	-3.550
Uitgaande waardeoverdrachten	7.485	6.693
Uitgaande WOD KP	5.208	4.113
Totaal	3.180	3.251

Waardeoverdracht betreft de ontvangst van of overdracht aan het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd.

15. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest lasten overig	85	37
Dotatie voorziening oninbare vorderingen	865	0
Totaal	950	37

9.10 Gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 juli 2023 is de Wet toekomst pensioenen (Wtp) van kracht. Bpf Bakkers is per 1 januari 2026 ingevaren, hetgeen inhoudt dat Bpf Bakkers alle opgebouwde aanspraken en rechten per 1 januari 2026 collectief heeft overgedragen naar de pensioenregeling onder het nieuwe stelsel. Middels de transitie zijn alle pensioenverplichtingen en activa van Bpf Bakkers herberekend en overgedragen naar het nieuwe pensioencontract onder de Wtp. Deze interne waardeoverdracht zorgt ervoor dat de financiële positie van het fonds correct wordt weergegeven volgens de nieuwe wetgeving. De pensioenverplichtingen zoals gerapporteerd onder het Financieel Toetsingskader (FTK) per 31 december 2025 zijn herrekend en omgeboekt naar de Wtp-openingsbalans. Dit omvat de aanpassing van de verplichtingen aan de nieuwe rekenregels en de verdeling van de persoonlijke pensioenvermogens. Het aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment per 1 januari 2026, is hierbij verdeeld over eigen vermogenscomponenten, bestemmingsfondsen en de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers.

Het resterende bedrag betreft het beschikbare vermogen dat gealloceerd wordt aan de pensioenvermogens van de individuele deelnemers binnen het fonds. Voor een nadere toelichting op de gevolgen van het invaren voor de deelnemers, verwijzen wij naar de 'waterval' (de financiële weergave van deze verdeling bij invaren):

(bedragen x € 1.000)	Ref	1 januari 2026
Het aanwezig pensioenvermogen per 31 december 2025		
Eigen vermogen op basis van FTK		1.008.319
Voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK		3.346.900
Totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment		4.355.219
Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment 1 januari 2026		
Aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment		4.355.219
-/- Minimaal vereist vermogen	1	-38.165
-/- Operationele reserve	2	-84.235
-/- Solidariteitsreserve	3	-228.991
-/- Compensatie	4	-114.496
-/- Voorziening operationele kosten	5	-97.483
-/- Overige posten	6	-1385
-/- Overige technische voorzieningen voor risico pensioenuitvoerder	7	-88.101
Totaal beschikbaar vermogen		3.702.363
Totaal beschikbaar vermogen	8	3.702.363
Toebedeelde compensatie	4	114.496
Totaal persoonlijke pensioenvermogens		3.816.859

Toelichting hierbij:

1: Minimaal vereist vermogen: Voor het minimaal vereiste eigen vermogen is 1,0 procent van het pensioenvermogen voor risico deelnemers aangehouden. Dit is hoger dan het op basis van het door DNB voorgeschreven bedrag op basis van toekomstige uitvoeringskosten en risico's voor rekening van het pensioenfonds.

2: Operationele reserve: De operationele reserve die is afgesplitst bij invaren bevat tevens een component in verband met op het moment van invaren voorziene terugwerkende kracht mutaties (zoals inkomende waardeoverdrachten). Voor inkomende waardeoverdrachten die na het sluitingsmoment van de administratie binnen zijn gekomen is voorzien in de voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2025. De waarde hiervan is opgenomen in de operationele reserve, omdat de aanspraken van deze inkomende waardeoverdrachten geen onderdeel zijn van de basisgegevens voor het invaren. Zodra deze inkomende waardeoverdrachten met terugwerkende kracht worden verwerkt, komt het benodigde persoonlijke pensioenvermogen ten laste van de operationele reserve.

Bpf Bakkers heeft bij invaren een operationele reserve van 2,2 procent van de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers zoals onder de nieuwe SPR-regeling. Hiermee wordt bij invaren eigen vermogen gevormd in aanvulling op het minimaal vereist eigen vermogen. Bpf Bakkers vormt de operationele reserve voor de volgende doelen:

- Opvangen resultaten op risicoverzekeringen (overlijden en arbeidsongeschiktheid)
- Opvangen inflatierisico (prijs en loon) op de collectieve voorzieningen
- Debiteurenrisico ('geen premie wel recht')
- Onvindbare pensioengerechtigden ('niet opgevraagd pensioen')
- Vervallen micropensioenen
- Opvangen onvoorzien financiële resultaten (o.a. stropenpot en terugwerkendekracht mutaties)

3: Solidariteitsreserve: De solidariteitsreserve is een collectieve vermogensreserve waarmee financiële mee- of tegenvallers kunnen worden gedeeld in een solidaire premieovereenkomst. De solidariteitsreserve is gelijk aan 6,0% van de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers zoals onder de nieuwe SPR-regeling.

4: Compensatie: Dit is een geormerkt vermogen voor het compenseren van actieve deelnemers vanwege de afschaffing van de doorsneesystematiek. Het voor compensatie beschikbare vermogen bedraagt 114,7 mln (3,0 procent van de totale FTK-voorziening excl. spaarsaldo gemoedsbezwaarden op het invaarmoment). Het voor compensatie beschikbare vermogen wordt over leeftijdscohorten verdeeld volgens een leeftijdsafhankelijke staffel. Deze staffel is afgeleid van de berekende impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek.

5: Voorziening operationele kosten: Dit betreft de voorziening voor operationele toekomstige uitvoeringskosten in een afwikkelingsscenario die gepaard gaan met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. Deze wordt separaat gepresenteerd onder de technische voorzieningen.

6: Overige posten: Dit betreft de voorziening spaarsaldo voor gemoedsbezwaarden. Deze is niet gewijzigd ten opzichte van het FTK-stelsel.

7: Overige technische voorzieningen voor risico pensioenuitvoerder: Dit betreft voorzieningen voor andere collectieve verplichtingen. Dit betreffen de voorziening voor toekomstige schadelast van zieke deelnemers (IBNR-voorziening), de voorziening voor premievrijgesteld pensioen voor arbeidsongeschikte deelnemers en de voorziening voor het opgebouwd (latent) wezenpensioen.

8: Totaal beschikbaar vermogen: Na het afzonderen van het MVEV en specifieke reservers en voorzieningen resulteert een vermogen dat beschikbaar is voor verdeling over alle deelnemers. Het beschikbaar vermogen is verdeeld op basis van de wettelijke standaardregel.

Groningen, 19 juni 2026

Bestuur

R. Barnhoorn
C.M.W. Bongers-Hekking
R. Dik
W.J.A. Jacobs
W. Kannegieter
F.E. van de Looveren
P. Mannaert
J.G.M. van Ophem
M.W. van Straten

De raad van toezicht heeft een goedkeuringsrecht op het besluit van het bestuur om het jaarverslag vast te stellen. Dat betekent niet dat de raad van toezicht het jaarverslag goedkeurt, maar wel dat de raad van toezicht heeft geconstateerd dat het vaststellingsbesluit van het bestuur op goede gronden is genomen. Als bevestiging hiervan heeft de raad van toezicht het jaarverslag ondertekend.

Raad van toezicht

B. Kramer
W.J.J. Ong
J.M. Plat

Overige gegevens

10 Overige gegevens

10.1 Statutaire regelingen 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.

10.2 Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf te Groningen is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmede ik als actuaire ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf, 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 € 22,900 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,145 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard. Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

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

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

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

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

Oordeel

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

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

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

Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet, waardoor niet alle artikelen van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK. De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende.

Amstelveen, 19 juni 2026

drs. H. Zaghdoudi AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

10.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan het bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2025 van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf te Groningen gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf op 31 december 2025 en van het saldo van baten en lasten over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2025.
2. De staat van baten en lasten over 2025.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Controle-aanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de met governance belaste personen toezicht uitoefenen, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode en de SIRA. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

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 lijken te werken.

Controleaanpak:

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij hebben kennis genomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur en de met governance belaste personen.

Wij hebben getoetst of de in het grootboek vastgelegde journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht aanvaardbaar zijn.

Wij hebben geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door het pensioenfonds, met name die welke betrekking hebben op subjectieve waarderingen en complexe transacties, mogelijk wijzen op frauduleuze financiële verslaggeving.

Wij hebben geëvalueerd of de oordeelsvormingen en beslissingen van het bestuur bij het maken van de in de financiële overzichten opgenomen schattingen wijzen op een mogelijke tendentie bij het bestuur van het pensioenfonds die mogelijk een risico vormt op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude.

De oordeelsvormingen, schattingen en veronderstellingen die mogelijk een belangrijke invloed hebben op de jaarrekening zijn toegelicht de jaarrekening. Wij hebben een retrospectieve beoordeling uitgevoerd van de oordeelsvormingen en veronderstellingen van het bestuur met betrekking tot significante schattingen die in de jaarrekening van het voorgaande boekjaar zijn opgenomen.

Uit onze werkzaamheden volgden geen signalen of vermoedens van fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Controleaanpak naleving van wet- en regelgeving

Wij hebben een algemeen inzicht verworven in het wet- en regelgevingskader dat van toepassing is op de pensioenfonds door inlichtingen in te winnen bij het bestuur, het lezen van notulende met governance belaste personen en het lezen van notulen en rapporten van de sleutelfunctiehouders.

Voor zover materieel voor de jaarrekening, hebben wij op basis van onze risicoanalyse, en rekening houdende met het feit dat het effect van niet-naleving van wet- en regelgeving aanzienlijk varieert, het (vennootschaps)belastingrecht en de vereisten in het kader van Titel 9 van Boek 2 BW aangemerkt als wet- en regelgeving met een directe invloed op de jaarrekening. Wij hebben voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent het naleven van de bepalingen van die wet- en regelgeving die gewoonlijk wordt geacht van directe invloed te zijn op de jaarrekening.

Daarnaast is Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf onderworpen aan overige wet- en

regelgeving zoals ook benoemd in de NBA Handreiking 1144 'Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfonds', waarvan de gevolgen van niet-naleving een van materieel belang zijnde invloed kunnen hebben op de jaarrekening, bijvoorbeeld ten gevolge van boetes of rechtszaken, te weten:

- Pensioenwet.
- Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds (Wet Bpf 2000).
- Besluit Financieel toetsingskader pensioenfonds (Bftp).
- Algemene verordening gegevensbescherming (AVG).

Gezien de aard van de activiteiten van de entiteit en de complexiteit van deze overige wet- en regelgeving bestaat het risico dat niet wordt voldaan aan de vereisten van deze wet- en regelgeving.

Ten aanzien van deze wet- en regelgeving die geen direct effect hebben op de vaststelling van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening, zijn onze werkzaamheden beperkter. Naleving van wet- en regelgeving kan van fundamenteel belang zijn voor de operationele aspecten van de pensioenfonds, voor de mogelijkheid van het pensioenfonds om haar activiteiten voort te zetten, dan wel voor het voorkomen van sancties van materieel belang (bijv. het naleven van de voorwaarden van een vergunning voor het uitvoeren van een activiteit, of het naleven van regelgeving betreffende het milieu); niet-naleving van dergelijke wet- en regelgeving kan daarom van materieel belang zijnde invloed hebben op de jaarrekening. Onze verantwoordelijkheid is beperkt tot het uitvoeren van gespecificeerde controlewerkzaamheden ter bevordering van het identificeren van niet-naleving van wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening.

Onze werkzaamheden ter bevordering van het identificeren van gevallen van niet-naleving van overige wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening zijn beperkt tot (i) het bestuur en, in voorkomend geval, de met governance belaste personen vragen of het pensioenfonds dergelijke wet- en regelgeving naleeft; (ii) de eventuele correspondentie met de desbetreffende vergunningverlenende of regelgevende of toezichthoudende instanties inspecteren.

Uiteraard zijn wij gedurende de controle alert op indicaties van (vermoedens van) niet-naleving van wet- en regelgeving.

Ten slotte hebben wij een schriftelijke bevestiging verkregen dat alle bekende gevallen van niet-naleving of vermoede niet-naleving van wet- en regelgeving ons ter kennis zijn gebracht.

Controleaanpak continuïteit

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de activiteiten van het pensioenfonds voor de voorzienbare toekomst. Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere:

- Het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen.
- Overwegen of de continuïteitsbeoordeling van het bestuur alle relevante informatie bevat waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hebben en het bestuur bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten. Wij hebben hierbij onder andere aandacht besteed aan de solvabiliteitspositie, liquiditeitsratio's en inbaarheid van de vorderingen.
- Nagaan of het bestuur gebeurtenissen of omstandigheden heeft geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van het pensioenfonds om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

- Inwinnen van inlichtingen bij het bestuur over zijn kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door het bestuur verrichte continuïteitsbeoordeling.
- Inspecteren van correspondentie met relevante toezichthoudende instanties.

De financiële positie van het pensioenfonds en de wettelijke mogelijkheid om onder bepaalde omstandigheden de pensioenverplichtingen te kunnen aanpassen is een belangrijk onderdeel van bovenstaande evaluatie. Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling

Benadrukking van gebeurtenissen na balansdatum in de jaarrekening als gevolg van het invaren naar de Wtp-pensioenregeling op 1 januari 2026

Wij vestigen de aandacht op het onderdeel 'Gebeurtenissen na balansdatum' in de toelichting van de jaarrekening, waarin beschreven is dat de stichting per 1 januari 2026 is overgegaan tot het invaren van de oude pensioenrechten in de nieuwe regeling. Dit houdt in dat het pensioenfonds alle opgebouwde aanspraken en rechten per 1 januari 2026 collectief heeft overgedragen naar de nieuwe pensioenregeling onder de Wtp. Het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment van 1 januari 2026 is hierbij herverdeeld over eigen vermogenscomponenten, collectieve voorzieningen en persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

De andere informatie bestaat uit:

- Het bestuursverslag.
- Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengentallen.
- Verslag van de raad van toezicht.
- Verslag van het verantwoordingsorgaan.
- Bijlagen.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

Verklaring betreffende door wet- of regelgeving gestelde vereisten en SBR

Naleving vereisten 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 het digitaal te deponeren jaarverslag. Dit 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.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude en fouten ontdekken.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. 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 fraude of fouten, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij

concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven.

- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Wij bevestigen aan de raad van toezicht dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen

Amsterdam, 19 juni 2026

Deloitte Accountants B.V.

E.M. van der Hall RA

Bijlagen

Bijlage 1 Deelnemersbestand

	Stand ultimo 2024	Bij	Af	Stand ultimo 2025
Actieven	35.629	7.734	7.984	35.379
Slapers	85.650	9.331	10.242	84.739
Pensioengerechtigden	25.372	2.472	1.153	26.691
Waarvan:				
Ouderdompensioen	19.095	1.957	738	20.314
Partnerpensioen	6.114	460	399	6.175
Wezenpensioen	163	55	16	202
Totaal	146.651	19.537	19.379	146.809

Bijlage 2 Begrippenlijst

ABTN

Afkorting van Actuariële en Bedrijfstechnische Nota. In deze, door de wet verplicht gestelde nota, wordt het beleid van het pensioenfonds beschreven op het gebied van financiering, beleggingen, pensioenen en toeslagverlening.

Actief/Passief beheer

De twee belangrijkste methodes van beleggen zijn actief en passief beleggen. De doelstelling van actief beleggen is om een hoger rendement te behalen dan de gehanteerde benchmark. Hiertoe gaat de belegger op zoek naar interessante beleggingen. Hij belegt ten opzichte van de benchmark extra in bedrijven of andere beleggingen waarvan de hoogste rendementen worden verwacht. Bij passief beleggen is de doelstelling het rendement van de benchmark te evenaren. Om dit te bereiken wordt de samenstelling van de beleggingen van de benchmark gevolgd.

Actuariële analyse

In deze analyse wordt de invloed verklaard van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en werkelijke ontwikkelingen.

Afkoopfactor

De factor waarmee afhankelijk van de leeftijd de waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken wordt bepaald. De afkoopfactor wordt gehanteerd bij het afkopen van kleine pensioenbedragen. Dit houdt in, dat de gewezen deelnemer in plaats van het kleine pensioen een bedrag ineens ontvangt.

AFM

Autoriteit Financiële Markten.

Asset Liability Management (ALM)

Het in kaart brengen van de onderlinge samenhang van pensioenverplichtingen, premiebeleid en beleggingsportefeuille. Met behulp van ALM-simulatiemodellen worden beelden geschetst van de kansen en bedreigingen voor het pensioenfonds in diverse economische scenario's.

Attributie-analyse

In een attributie-analyse wordt weergegeven hoe de performance van de portefeuille was ten opzichte van de performance van de normportefeuille. In een attributie-analyse geeft het allocatie-effect aan wat de invloed is van een ander gewicht in de werkelijke portefeuille dan de weging in de normportefeuille. Het selectie-effect laat zien of al dan niet de goede aandelen of obligaties in portefeuille zijn opgenomen.

Beleidsdekkingsgraad

Het voortschrijdende gemiddelde van de actuele maanddekkingsgraden over de afgelopen twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad is bepalend voor:

- het moment dat het pensioenfonds in een tekortsituatie komt, dan wel uit een tekortsituatie komt;
- de evaluatie van een eventueel herstelplan;
- het doorvoeren van eventuele kortingen;
- de indexaties.

Beleggingsfonds

Instelling die geld van derden belegt in aandelen of andere beleggingssoorten.

Beleggingsmix

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen. Ook wel beleggingsportefeuille.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van de beleggingsportefeuille worden afgezet (bijvoorbeeld AEX-index, MSCI-index).

Compliance

Met dit begrip wordt aangeduid dat een organisatie werkt in overeenstemming met vigerende wet- en regelgeving. Elke financiële instelling beschikt over een complianceregeling die voorschriften bevat waaraan de in die instelling werkzame personen zich dienen te houden, alsmede voorschriften omtrent de wijze van controle op de naleving ervan. Ook veel instellingen die raakvlakken met de financiële sector hebben, zoals pensioenfondsen, hebben een complianceregeling. Een dergelijke regeling bevat bijvoorbeeld voorschriften omtrent de wijze waarop functionarissen voor eigen rekening in effecten mogen handelen, restricties in de omgang met zakenrelaties en de omgang met vertrouwelijke informatie.

Consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid)

Het consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens geeft het prijsverloop weer van een pakket goederen zoals dit gemiddeld wordt aangeschaft door alle huishoudens in Nederland. In de afgeleide index is het effect van veranderingen in de tarieven van productgebonden belastingen en subsidies en van consumptiegebonden belastingen geëlimineerd.

Contante waarde

De huidige waarde van een bedrag waarover je pas na een bepaalde periode de beschikking hebt.

Corporate Governance (voor pensioenfondsen)

Goed Pensioenfondsbestuur, waarbij integer en transparant handelen door het Bestuur en het toezicht daarop zijn inbegrepen. Daarbij legt het Bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid.

Credit rating

Een rating is een risico-indicator. Een slechte rating betekent een hoog risico. Voor een hoog risico eisen beleggers en banken een hoge rente. Hoe slechter de rating dus is, hoe duurder het voor een onderneming wordt om geld te lenen. Een rating wordt toegekend door een daarin gespecialiseerd bedrijf. De grootste ratingbureaus zijn Moody's Investors Service en Standard & Poor's.

Custodian

Organisatie verantwoordelijk voor de bewaarneming van financiële bezittingen.

Dekkingsgraad

Dit betreft de nominale dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de voorziening pensioenverplichtingen, uitgedrukt in een percentage. Dit verhoudingsgetal geeft aan in hoeverre op lange termijn de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De nettoactiva zijn het saldo van het belegd vermogen, de

andere activa en de schulden.

Dekkingstekort

De Pensioenwet en het Besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen spreken van een situatie van dekkingstekort indien de middelen van het pensioenfonds niet langer toereikend zijn om de voorziening pensioenverplichtingen en de reserve voor algemene risico's te dekken.

Derivaten

Van effecten afgeleide financiële instrumenten (beleggingsproducten), waarvan de waarde afhankelijk is van de waarde van andere meer onderliggende variabelen als valuta's, effecten en rentes. Voorbeelden zijn futures en swaps.

DNB

De Nederlandsche Bank.

Doorsneepremie

Voor alle deelnemers aan de pensioenregeling van het pensioenfonds is de doorsneepremie een gelijk percentage van de pensioengrondslag. Bij de berekening van dit percentage wordt het totaal van individueel berekende pensioenkosten van de deelnemers uitgedrukt als een percentage van de som van alle pensioengrondslagen. Iedereen betaalt dit percentage als pensioenpremie, waardoor geslacht, leeftijd en burgerlijke staat geen rol meer spelen.

Duration

De gevoeligheid van een waarde voor fluctuaties in de kapitaalmarktrente, rekening houdend met de resterende looptijd van die waarde.

Eigen vermogen

Buffer om mogelijke waardedalingen van de in het pensioenfonds aanwezige middelen op te vangen. Pensioenfondsen zijn verplicht om te beschikken over een voldoende grote buffer. Met een toereikendheidstoets kan jaarlijks worden vastgesteld of het eigen vermogen groot genoeg is.

Minimaal vereist eigen vermogen:

De ondergrens van het vereist eigen vermogen. Indien het pensioenfonds niet over het minimaal vereist vermogen beschikt is sprake van een dekkingstekort.

Vereist eigen vermogen:

Het vermogen dat nodig is om te bewerkstelligen dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen. Het wordt berekend conform de daarvoor geldende wettelijke regels.

Gewenst eigen vermogen:

Het vermogen dat nodig is ter dekking van de pensioenverplichtingen, verhoogd met het vermogen dat nodig is om de toeslagambitie ook op de lange termijn na te komen. Het gewenst eigen vermogen is minimaal gelijk aan het vereist eigen vermogen. Het wordt berekend conform de daarvoor geldende wettelijke regels.

Emerging markets (opkomende markten)

Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.

Ervaringssterfte

Omdat aangenomen wordt dat de werkende bevolking gezonder is dan de niet-werkende bevolking wordt op basis van ervaringscijfers op de sterftekansen zoals ontleend aan de prognosetafel een leeftijdsafhankelijke afslag toegepast. Door rekening te houden met deze ervaringssterfte hoeven geen leeftijdscorrecties te worden toegepast.

Fed

De Federal Reserve System of Federal Reserve of informeel ook wel The Fed is de federale, centrale bank van de Verenigde Staten van Amerika, vergelijkbaar met de Europese Centrale Bank.

Feitelijke premie

De feitelijke premie is de premie zoals deze daadwerkelijk wordt geheven in het boekjaar.

Fiduciair Management

Fiduciair management is te omschrijven als een integrale en objectieve oplossing voor pensioenfondsen met verschillende behoeften binnen vermogensbeheer. Bij fiduciair management worden oplossingen aangedragen voor strategische, tactische en operationele vraagstukken in combinatie met een op maat gesneden verslaglegging.

Financieel Toetsingskader (FTK)

De door de toezichthouder uitgevoerde methodiek voor de toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen die vanaf 1 januari 2007 verplicht is en per 1 januari 2015 is aangepast.

Franchise

Het deel van het salaris dat niet wordt meegenomen bij het berekenen van de pensioengrondslag.

Futures

Termijncontract, waarin toekomstige aankoop en verkoop van financiële waarden zijn vastgelegd. Futures worden gebruikt om beleggingsrisico's af te dekken, maar ook voor de uitvoering van (global) tactische asset-allocatie.

Gedempte kostendeekkende premie

De gedempte premie wordt berekend door de rente of het rendement te baseren op een voortschrijdend gemiddelde uit het verleden of het rendement op een verwachting voor de toekomst. Het pensioenfonds heeft voor dit laatste gekozen.

Gedragcode

Schriftelijk stuk waarin regels en richtlijnen worden gegeven ter voorkoming van belangenconflicten tussen het zakelijk belang en de privébelangen van bij het pensioenfonds betrokken personen en van misbruik van vertrouwelijke informatie.

Grondstoffen

Grondstoffen en goederen waarvan de prijs in hoge mate wordt bepaald door de actuele vraag en aanbod. Voorbeelden zijn olie, graan en metalen.

Herstelplan

Pensioenfonds stellen in geval van een reservetekort een herstelplan op. Dit plan bevat de concrete maatregelen waardoor het pensioenfonds binnen een termijn van maximaal tien jaar weer voldoet aan het vereist eigen vermogen.

Het korten van pensioenen blijft een laatste noodmaatregel. Als de beleidsdekkingsgraad vijf jaar lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad ook lager is, dan moet er gekort worden: ineens of evenredig gedurende maximaal tien jaar.

High yield

Obligaties met een credit rating lager dan BBB, ook wel non-investment grade genoemd.

IBNR

Afkorting voor Incurred but not reported. Onderdeel van de voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico fonds die aangehouden wordt voor verwachte AO-schade die voortvloeit uit ziektegevallen in de komende twee jaar. De werkelijke schade wordt bekend nadat het UWV de informatie over de WIA-ingang heeft aangeleverd.

Indexatie

Zie toeslagverlening.

Investment grade

Obligaties met een credit rating van BBB of hoger.

ISDA/CSA-overeenkomst

Een ISDA overeenkomst is een standaardcontract dat OTC-transacties tussen institutionele financiële partijen mogelijk maakt.

CSA is een bijlage bij het ISDA-contract waarin partijen afspraken maken over het wederzijds te leveren en te accepteren onderpand.

Kostendekkende premie

Pensioenfonds zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het pensioenfonds in rekening brengt.

De kostendekkende premie bestaat uit de actuariel benodigde premie voor de pensioenverplichtingen, een opslag die nodig is voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen, een opslag voor uitvoeringskosten van het pensioenfonds en de premie die actuariel benodigd is voor de voorwaardelijke onderdelen van de regeling.

Kritische dekkingsgraad

Het niveau van de dekkingsgraad waaronder het voor het pensioenfonds niet mogelijk is om zonder korten van pensioenaanspraken en -rechten binnen de wettelijke termijn het dekkingstekort op te lossen.

Large/Small Cap aandelen

Aandelen met hoger/lager dan gemiddelde marktkapitalisatie.

Marktwaarde

De marktwaarde is het bedrag waarvoor een recht of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

Matchingportefeuille/ Returnportefeuille

De matchingportefeuille is het deel van de beleggingsportefeuille dat is ingericht om de rentegevoeligheid van de activa met de rentegevoeligheid van de passiva van een pensioenfonds af te stemmen. De returnportefeuille is het deel van de beleggingsportefeuille dat is ingericht om extra rendement te genereren.

Middelloon(regeling)

Het middelloon is de hoogte van het gemiddelde salaris gedurende de hele loopbaan. Bij de middelloonregeling hangt het uiteindelijke pensioen af van het aantal jaren dat een deelnemer bij de werkgever in dienst is geweest en het salarisverloop tijdens deze werkzame periode. Het op te bouwen pensioen is bij deze regeling een gewogen gemiddelde van alle pensioengrondslagen over de gehele periode van deelname aan de regeling.

Nettorisico

Het restant aan risico dat overblijft na het nemen van beheersmaatregelen.

Non-investment grade

Obligaties met een credit rating lager dan BBB, ook wel high yield genoemd.

Opkomende markten

Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.

Outperformance/underperformance

Het rendement dat een vermogensbeheerder heeft behaald over een door hem beheerde portefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.

OTC (Over the counter)

Deze term heeft betrekking op financiële transacties die niet via de beurs verlopen, maar die direct tussen twee partijen afgesloten worden.

Overige beleggingen

Beleggingen anders dan de voor een pensioenfonds meer traditionele beleggingen zoals aandelen en vastrentende waarden. Onder overige beleggingen vallen de categorieën grondstoffen en hedgefondsen.

Partnerpensioen op kapitaalbasis/risicobasis

Partnerpensioen op kapitaalbasis: er bestaat zowel aanspraak op partnerpensioen bij overlijden tijdens de deelneming als bij overlijden na einde deelneming (als gewezen deelnemer of gepensioneerde).

Partnerpensioen op risicobasis: er bestaat alleen aanspraak op partnerpensioen bij overlijden tijdens de deelneming.

Partnerpensioen voor de pensioendatum op risicobasis en na pensioendatum op kapitaalbasis: er bestaat aanspraak op partnerpensioen bij overlijden tijdens de deelneming of bij overlijden na ingang van het ouderdomspensioen; er bestaat geen aanspraak op partnerpensioen bij overlijden als gewezen deelnemer.

Pensioenaanspraak

Een recht op toekomstige pensioenuitkeringen. De aanspraak op pensioen wordt onderscheiden van het ingegane pensioen.

Pensioenfederatie

In de Pensioenfederatie zijn drie instellingen gefuseerd: de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfonds (VB), de Stichting voor Ondernemingspensioenfonds (OPF) en de Unie van Beroepspensioenfonds (UvB). De Pensioenfederatie vertegenwoordigt via deze koepels de aangesloten pensioenfonds.

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het salaris dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw van een deelnemer.

Pensioenplanner

Een internettoepassing waarmee deelnemers inzicht hebben in hun opgebouwde pensioenrechten en berekeningen kunnen maken op basis van (mogelijke) veranderingen in persoonlijke en/of werksituatie.

Pensioenrecht

Een recht op ingegane pensioenuitkeringen.

Pensioenwet

Op 1 januari 2007 is de Pensioenwet in werking getreden. De Pensioenwet heeft tot doel de waarborgen te verschaffen voor financiële zekerheid, individuele zekerheid en uitvoeringszekerheid.

Prognosetafels

Een sterftetafel is een statistische beschrijving van het afstervingsproces van een bevolking. Sterftetafels zijn gebaseerd op waarnemingen van sterftecijfers over een bepaalde (trend)periode. Men spreekt over Periodetafels indien de waarnemingen rechtstreeks worden gebruikt voor de bepaling van de sterftetekansen in de sterftetafel. In Prognosetafels wordt tevens rekening gehouden met de stijgende levensverwachting. De meest recente publicatie van de Nederlandse sterftetafel betreft de AG Prognosetafel 2020. Deze is vastgesteld door het Actuarieel Genootschap en is onderverdeeld in de Prognose Nederlandse Mannen en de Prognose Nederlandse Vrouwen.

Quorum

Het aantal Bestuursleden dat aanwezig moet zijn in een vergadering om geldige besluiten te kunnen nemen.

Raad van Toezicht

Voor het intern toezichthoudend orgaan is gekozen voor een Raad van Toezicht die het functioneren van het Bestuur toetst en jaarlijks daarover aan het Bestuur rapporteert.

Renterisico

Het risico dat rentefluctuaties - als gevolg van ontoereikende afstemming tussen rentegevoelige activa en passiva op het gebied van rentelooptijden en rentevoet - leiden tot ongewenste effecten op balans en resultaat.

Reservetekort

De Pensioenwet en het Besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen spreken van een reservetekort als de middelen ontoereikend zijn om naast de voorziening pensioenverplichtingen en de reserve voor algemene risico's, ook nog de vereiste reserve beleggingsrisico's, de reserve voorgenomen pensioenaanpassing en eventuele andere reserves te dekken.

Risicomanagement

Naar aanleiding van de negatieve marktontwikkelingen en de invloed daarvan op de dekkingsgraad heeft het Bestuur het afgelopen jaar extra aandacht besteed aan het risicomanagement van de beleggingsportefeuille. Op basis hiervan is het beleggingsbeleid verder aangescherpt. De doelstelling van het gewijzigde beleggingsbeleid is het beschermen van de dekkingsgraad tegen extreme risico's. Hierbij is er nadruk gelegd op de twee grootste risico's voor de dekkingsgraad: het risico van dalende aandelenkoersen en het risico van een verder dalende rente. Daarnaast blijft het pensioenfonds toch deels profiteren van een eventueel oplopende rente en stijgende aandelenkoersen.

Risicopremie

Dit is de premie voor risicodekking.

RJ610

De Raad voor de Jaarverslaglegging (RvJ) heeft een richtlijn opgesteld (RJ610) voor pensioenfondsen, met voorwaarden voor het jaarverslag en de jaarrekening.

Securities lending

Securities lending is het uitlenen van aandelen en obligaties voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke vergoeding. Doordat het economische eigendom bij de uitlener blijft, wordt er geen koersrisico gelopen.

SPO

Stichting Pensioen Opleidingen.

SPO-kennisreflector

Een toets die het mogelijk maakt objectief vast te stellen op welke gebieden leemten in kennis en deskundigheid bestaan voor Bestuurders van pensioenfondsen.

Spotmarkt

Markt waarop grondstoffen en valuta worden verhandeld voor directe levering. Dit in tegenstelling tot de termijnmarkt waar prijsvorming nu plaatsvindt en levering op een later tijdstip.

Spread

Het renteverskil tussen bedrijfsobligaties en staatsobligaties.

Sterftetafels

Zie prognosetafels.

Stichtingskapitaal en reserves

Zie eigen vermogen.

S-toets (solvabiliteitstoets)

Toets in het kader van het FTK. Naast het benodigde vermogen uit de minimumtoets dient in deze toets ook een buffer te worden aangehouden om bij tegenvallende beleggingsresultaten aan het einde van een jaar voldoende vermogen te hebben om op dat moment weer aan de minimumtoets te kunnen voldoen. Als uitgangspunt voor de toets geldt de aanname dat zich gedurende het jaar na balansdatum een ongunstig scenario voltrekt en dat één jaar na balansdatum de aanwezige verplichtingen aan een andere pensioenuitvoerder moeten kunnen worden overgedragen op marktconforme condities.

Strategische allocatie

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld aandelen, vastrentende waarden en derivaten. Ook wel beleggingsportefeuille.

Strategische normportefeuille

De strategische normportefeuille is een schaduwportefeuille waarin het pensioengeld in theorie belegd zou kunnen worden. De normportefeuille is dan ook, net als de werkelijke portefeuille, omgeven met regels en afspraken. De normportefeuille bestaat uit meerdere beleggingscategorieën, bijvoorbeeld aandelen en vastrentende waarden. Elke categorie heeft een bepaalde gewicht. Verder wordt per categorie een 'belegbare' index afgesproken die als vergelijkingsmaatstaf geldt.

Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'legs' van de transactie genoemd. Swaps zijn derivaten, dat wil zeggen dat ze afgeleide producten zijn.

Technische voorziening (voorziening pensioenverplichtingen)

Technische voorzieningen worden gevormd om alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen te kunnen nakomen.

Toeslagverlening (indexatie)

Om de koopkracht van pensioenen niet achteruit te laten gaan, kunnen pensioenen worden aangepast. Dit houdt in dat een toeslag kan worden gegeven op het pensioen. Het Bestuur neemt jaarlijks een besluit over het al dan niet verhogen van uw pensioenaanspraken. De toeslagverlening bij het fonds is voorwaardelijk. Er wordt slechts toeslag verleend voor zover de middelen van het pensioenfonds dit toelaten.

Uitkeringsovereenkomst

Bij de uitkeringsovereenkomst weet de deelnemer precies hoe hoog zijn uitkering op termijn is.

Uitvoeringsovereenkomst

De overeenkomst tussen een werkgever en een pensioenfonds over de uitvoering van één of meer pensioenregelingen.

Ultimate Forward Rate (ufr)

Pensioenfondsen zijn verplicht om bij de berekening van hun financiële verplichtingen gebruik te maken van de door toezichthouder DNB vastgestelde rentetermijnstructuur, die is afgeleid van de rentes voor verschillende looptijden in de markt. Omdat voor lange looptijden niet altijd voldoende marktinformatie beschikbaar is, wordt gebruikgemaakt van de zogeheten ultimate forward rate (ufr) methode. Kenmerkend voor toepassing van de ufr-methode op de rekenrente is dat de rente voor de waardering van pensioenverplichtingen op zeer lange termijn tendeert naar het niveau van de ufr. De richting voor de rente voor lange looptijden wordt bepaald op basis van een voortschrijdend 120-maandsgemiddelde van de 20-jaarsforward rentes.

UPO

Uniform Pensioenoverzicht, een overzicht van de pensioenaanspraken dat jaarlijks aan de actieve deelnemers wordt gestuurd.

Verantwoordingsorgaan

De in de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur gehanteerde term voor een orgaan waarin de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de financieel betrokken werkgever(s) zijn vertegenwoordigd en waaraan het Bestuur periodiek verantwoording aflegt.

Verbonden personen

Alle leden van de organen van het pensioenfonds en andere personen die werkzaamheden voor het pensioenfonds verrichten, onafhankelijk van de duur waarvoor of de juridische basis waarop zij werkzaam zijn.

Waardeoverdracht(en)

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van het opgebouwde pensioenrecht.

WIA

Dit is de afkorting voor de wet Werk en Inkomen naar Arbeidsvermogen.

Z-score

De Z-score wordt ieder jaar vastgesteld en geeft de afwijking weer van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement dat op grond van de normportefeuille behaald kan worden ofwel het normrendement.

Bijlage 3 Annex 4

Template periodieke informatieverstrekking voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Productnaam: Pensioenregeling Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf
 Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 724500A93Z8V1MJK5349

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: ___%

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

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

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: ___%

Nee

Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken.

Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 1,5% duurzame beleggingen

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

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

met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.

In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Het bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf (hierna "het Pensioenfonds") heeft een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid uitgevoerd, waarbij het de volgende ecologische en sociale kenmerken heeft gepromoot:



Duurzaamheids-indicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

1. Het beperken van financiering van bepaalde maatschappelijke ongewenste activiteiten. Het Pensioenfonds wenst niet geassocieerd te worden met bedrijven die zich niet aan elementaire uitgangspunten rondom milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur houden.
2. Het leveren van een bijdrage aan de financiering van de energietransitie. Het Pensioenfonds heeft het Klimaatcommitment van de Nederlandse financiële sector ondertekend. Om nadere invulling te geven aan de ondertekening hiervan heeft het Pensioenfonds een eigen klimaatbeleid en Klimaat Actieplan uitgewerkt.

Het Pensioenfonds heeft geen referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

Het Pensioenfonds meet de verwezenlijking van deze duurzaamheidskenmerken door de volgende duurzaamheidsindicatoren te gebruiken.

Het Pensioenfonds screent de portefeuille op het aantal bedrijven dat:

1. zich schuldig maakt aan schending van internationale normen (PAI 10)
2. betrokken is bij de productie van controversiële wapens (PAI 14).

Daarnaast meet en monitort het Pensioenfonds

3. de gemiddelde CO₂-intensiteit van de beleggingen in ondernemingen; en
4. het percentage groene obligaties in de portefeuille.

<i>Indicator</i>	<i>Waarde 2025*</i>	<i>Meetgrootte</i>
PAI 10 - schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en ontwikkeling (OESO)	0,12%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen.
PAI 14 - Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0,0%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij productie of verkoop van controversiële wapens.

PAI 2 - Koolstofvoetafdruk	130	Dit zijn de CO ₂ -emissies van de ondernemingen voor het deel waar het Pensioenfonds in belegd is, in tonnen per 1 mln belegd vermogen. Het Pensioenfonds streeft naar een reductie hiervan, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.
Percentage groene obligaties	9,68%	Aandeel van de portefeuille in groene obligaties. Het Pensioenfonds streeft naar een verhoging van dit percentage, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.

*Per ultimo 2025

● ...en in vergelijking tot voorafgaande perioden?

De indicatoren hebben zich gedurende de verslagperiode grotendeels ontwikkeld conform verwachting. Alleen de koolstofvoetafdruk is gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar (maar ligt onder de waarde van 2022 en 2023).

De belangrijkste verklaring hiervoor ligt in de beperkte kwaliteit en beschikbaarheid van de onderliggende data. Voor ongeveer een derde van de portefeuille is datadekking beschikbaar. Daarnaast wordt de uitstoot in Scope 3 in belangrijke mate geschat door de dataprovider. We zien de afgelopen jaren wel een verbetering van de datakwaliteit en beschikbaarheid.

Door deze beperkingen in de datakwaliteit en -dekking kunnen de gerapporteerde uitkomsten door de tijd heen variëren. De waargenomen stijging van de koolstofvoetafdruk moet daarom met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

Het percentage green bonds is licht gedaald ten opzichte van vorig jaar als gevolg van licht gedaalde allocaties naar de portefeuilles met green bonds. Het Pensioenfonds heeft wel ruim voldaan aan de eigen doelstelling om meer dan 30% van de staatsobligaties in de LDI-portefeuille te beleggen in groene obligaties.

Indicator	Waarde 2022*	Waarde 2023**	Waarde 2024**	Waarde 2025**	Meetgrootheid
PAI 10 - schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en	0,2%	0,3%	0,0%	0,12%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen.

3

ontwikkeling (OESO)					
PAI 14 - Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij productie of verkoop van controversiële wapens.
PAI 2 - Koolstofvoetafdruk	204	141	116	130	Dit zijn de CO ₂ -emissies van de ondernemingen voor het deel waar het Pensioenfonds in belegd is, in tonnen per 1 mln belegd vermogen. Het Pensioenfonds streeft naar een reductie hiervan, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.
Percentage groene obligaties	4,0%	7,1%	10,22%	9,68%	Aandeel van de portefeuille in groene obligaties. Het Pensioenfonds streeft naar een verhoging van dit percentage, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.

*Gemiddelde over 2022

**Per jaar ultimo

● **Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?**

Het Pensioenfonds heeft een deel van de portefeuille belegd in groene obligaties. Groene obligaties worden uitgegeven door bedrijven en overheden, waarbij de opbrengsten worden ingezet voor projecten die voldoen aan specifieke duurzaamheidscriteria. Deze criteria zijn vastgelegd in het raamwerk van de vermogensbeheerder en sluiten aan bij marktstandaarden voor groene obligaties, zoals de *Green Bond Principles* van de International Capital Market Association (ICMA).

4

Met groene obligaties wordt kapitaal aangetrokken voor projecten die bijdragen aan klimaatdoelstellingen en andere milieudoelen. Voorbeelden van activiteiten die met groene obligaties worden gefinancierd zijn investeringen in hernieuwbare energie, het voorkomen en beperken van vervuiling, duurzaam water- en afvalbeheer en de ontwikkeling van circulaire producten.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?

Op deze beleggingen heeft het Pensioenfonds het eigen uitsluitingsbeleid toegepast, waardoor gewaarborgd is dat geen ernstige afbreuk aan ecologische of sociale beleggingsdoelstellingen wordt gedaan. Daarnaast hebben de aangestelde beheerders een strikt beoordelingsraamwerk toegepast voor ondernemingen die groene obligaties uitgeven.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De groene obligaties zijn beoordeeld door de aangestelde beheerders op deze indicatoren. Daarnaast heeft het Pensioenfonds zelf ook rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren binnen het beleggingsbeleid door de volgende uitsluitingscriteria toe te passen op duurzame beleggingen:

1. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO); en
2. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens).

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

De door het Pensioenfonds geselecteerde managers hebben een uitsluitingsbeleid toegepast, waardoor niet is belegd in bedrijven die zich schuldig maken aan ernstige schendingen van internationale normen (UN Global Compact en/of OESO-richtsnoer voor multinationale ondernemingen).

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstige afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Het Pensioenfonds heeft in het beleggingsbeleid rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Binnen het beleid stonden de volgende ongunstige effecten centraal:

1. Gemiddelde CO₂-voetafdruk van de beleggingen in ondernemingen (PAI 2), waarbij het Pensioenfonds hiermee rekening hield door middel van ESG-integratie;
2. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (PAI 10), waarop werd gestuurd via het uitsluitingsbeleid en het betrokkenheidsbeleid;
3. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunities, chemische wapens en biologische wapens) (PAI 14), waarop werd gestuurd via het uitsluitingsbeleid.

Een gedetailleerde toelichting op de ongunstige effecten is verstrekt in de specifieke PAI verklaring die op de website van het Pensioenfonds is gepubliceerd.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste Beleggingen	Sector	%	Land
The State Of The Netherlands	Activities of extraterritorial organisations and bodies	7,68%	NL
Federal Republic Of Germany	Public administration and defence; compulsory social security	3,65%	DE
The European Union	Public administration and defence compulsory social security	1,78%	SU
Nvidia Corporation	Manufacturing	1,23%	US

De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 01 jan 2025 – 31 dec 2025

Apple Inc.	Manufacturing	1,16%	US
Microsoft Corporation	Information and communication	1,01%	US
Alphabet Inc.	Information and communication	0,96%	US
Amazon.com, Inc.	Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	0,87%	US
Tesla, Inc.	Manufacturing	0,83%	US
Republica Federativa Do Brasil	Public administration and defence; compulsory social security	0,64%	BR
Broadcom Inc.	Manufacturing	0,63%	US
United Mexican States	Public administration and defence; compulsory social security	0,61%	MX
Republic Of South Africa	Public administration and defence; compulsory social security	0,54%	ZA
Republic Of South Indonesia	Public administration and defence; compulsory social security	0,51%	ID
Malaysia	Public administration and defence; compulsory social security	0,50%	MY



Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

De ecologische en sociale kenmerken waren van toepassing op de beleggingen in beursgenoteerde aandelen op naam van het Pensioenfonds, staatsobligaties, de groene obligatieportefeuille en Europese bedrijfsobligaties. Voor deze portefeuilles werden het uitsluitingsbeleid, een CO₂-reductiedoelstelling en/of een allocatie naar groene beleggingen toegepast.

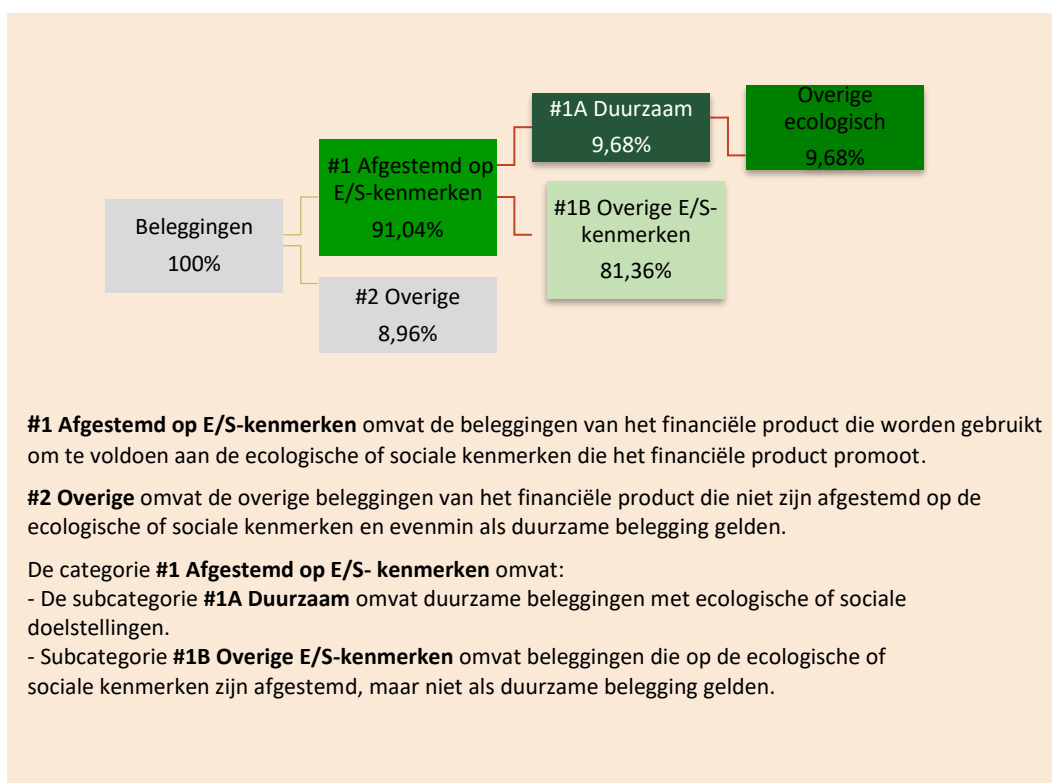
Bij de selectie van beleggingsfondsen voor overige obligatiebeleggingen (obligaties in opkomende landen in harde valuta en hoogrentende bedrijfsobligaties) werd het uitsluitingsbeleid van het betreffende beleggingsfonds beoordeeld.

De beheerders van de woninghypotheekfondsen droegen bij aan de CO₂-doelstelling van het Pensioenfonds door huiseigenaren te stimuleren energiebesparende maatregelen te nemen.

De overige beleggingen in niet-beursgenoteerd onroerend goed, private equity, liquiditeiten en valuta-afdekking waren niet afgestemd op de ecologische en sociale kenmerken.

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

● Hoe zag de activa-allocatie eruit?



● In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	%
Other	27,16%
Public administration and defence; compulsory social security	19,08%
Financial and insurance activities	17,80%
Manufacturing	14,22%
Real estate activities	6,21%
Information and communication	5,70%
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	2,53%
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	2,00%
Activities of extraterritorial organisations and bodies	1,87%
Transporting and storage	0,88%
Mining and quarrying	0,76%
Administrative and support service activities	0,63%

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissies hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Professional, scientific and technical activities	0,31%
Construction	0,29%
Accommodation and food service activities	0,21%
Water supply; sewerage; waste management and remediation activities	0,14%
Human health and social work activities	0,11%
Arts, entertainment and recreation	0,03%
Education	0,03%
Other services activities	0,03%
Agriculture, forestry and fishing	0,00%
Activities of households as employers; undifferentiated goods - and services - producing activities of households for own use	0,00%



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Tijdens de rapportageperiode waren er onvoldoende betrouwbare gegevens beschikbaar om dit te meten.

● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen¹?

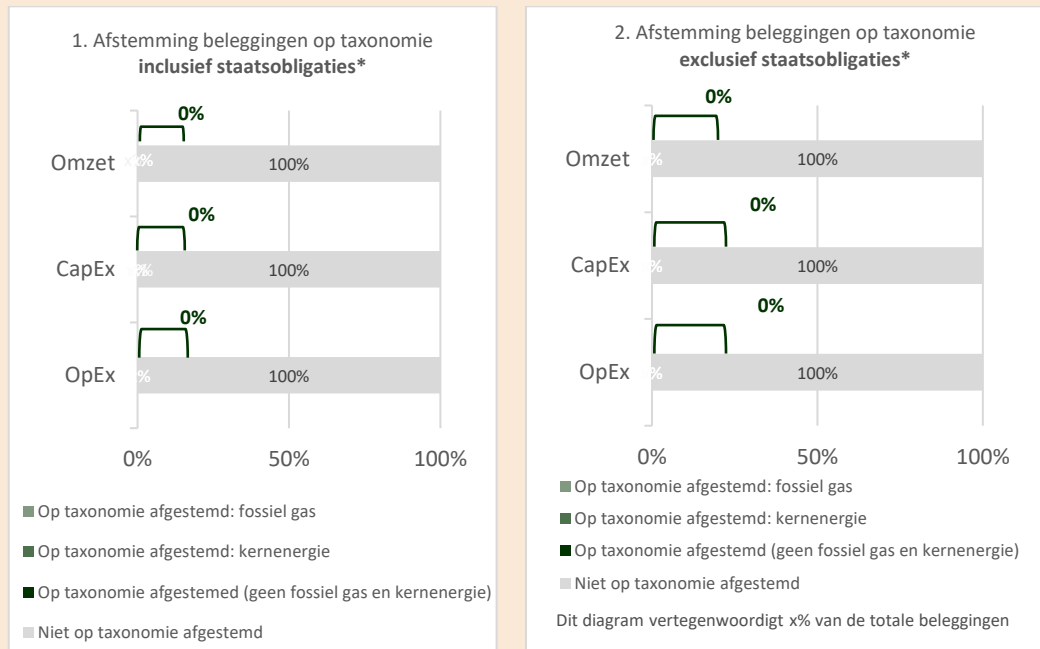
- Ja:
 In fossiel gas In kernenergie
 Nee

¹ Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven (CapEx)** die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven (OpEx)** die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten**

Dit heeft het Pensioenfonds niet kunnen vaststellen wegens niet beschikbare data.

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Dit heeft het Pensioenfonds niet kunnen vaststellen wegens niet beschikbare data.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Per einde 2024 is het aandeel duurzame beleggingen met een ecologisch doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd 9,68%. Dit betreft het aandeel van de portefeuille in groene bedrijfsobligaties met een SFDR artikel 9 classificatie. Door het ontbreken van (voldoende betrouwbare) data kan afstemming op de EU-taxonomie voor deze beleggingen niet vastgesteld worden.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?



zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

Het Pensioenfonds heeft zich gedurende de referentieperiode niet geïmmiteerd aan sociaal duurzame beleggingen en heeft daarom niet gemeten of het belegd heeft in duurzame beleggingen conform SFDR.



Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Dit zijn beleggingen in niet-beursgenoteerd onroerend goed, private equity, liquiditeiten en valuta afdekking. Deze categorieën zijn opgenomen met het oog op het verbeteren van het risico/rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. Bij de selectie van nieuwe private equity managers wordt gekeken naar de mate van ESG-integratie. Voor een deel van de vastgoedfondsen geldt een CO₂-reductiestrategie. Voor de overige beleggingen, liquiditeiten en valuta afdekking gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Gedurende de referentieperiode heeft het Pensioenfonds maatregelen getroffen om te voldoen aan de gepromote ecologische en sociale kenmerken. Het Pensioenfonds heeft hiervoor een Verantwoord Beleggingsbeleid geïmplementeerd, dat is gepubliceerd op de website van het Pensioenfonds.

Ten eerste heeft het Pensioenfonds een uitsluitingsbeleid toegepast voor ondernemingen en landen die betrokken waren bij maatschappelijk ongewenste activiteiten of gedragingen.

Daarnaast heeft het Pensioenfonds duurzaamheidsaspecten geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen. Dit is onder meer gedaan door bij voorkeur te beleggen via beleggingsfondsen en mandaten die rekening houden met milieu-, sociale en governancekenmerken, door binnen mandaten een gunstige ESG-score na te streven en door voor de aandelen-, bedrijfsobligatie- en vastgoedportefeuille een decarbonisatiepad richting 2050 te volgen.

Het Pensioenfonds heeft tevens een allocatie naar groene obligaties opgenomen in de portefeuille.

Verder heeft het Pensioenfonds actief aandeelhouderschap toegepast door middel van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en engagement met ondernemingen, gericht op het bevorderen van goed ondernemingsbestuur.

Tot slot heeft het Pensioenfonds bij de selectie van beleggingsfondsen het stembeleid, engagementbeleid en uitsluitingsbeleid van de fondsbeheerder beoordeeld, voor zover relevant voor de betreffende beleggingscategorie.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Niet van toepassing. De benchmark voor de totale portefeuille bestaat uit een combinatie van benchmarks die worden gehanteerd voor de verschillende onderliggende beleggingscategorieën. Dit zijn meestal brede, marktwaarde-gewogen indices. Voor de allocatie naar aandelen ontwikkelde markten hanteren we een index van MSCI die voldoet aan de Europese wetgeving ten aanzien van klimaatbenchmarks. Voor de allocatie naar groene obligaties bestaat de index uit groene obligaties van overheden en ondernemingen uitgegeven in valuta van ontwikkelde landen. De pensioenregeling als geheel heeft echter geen referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

Referentie-benchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

SFDR

Template periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Productbenaming: Pensioenregeling Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf

Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 724500A93Z8V1MJK5349

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

- Er zijn **duurzame beleggingen met een milieudoelstelling** gedaan: ____%
- in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
 - in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

Er zijn **duurzame investeringen met een sociale doelstelling** gedaan: ____%

Nee

- Het product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken** en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaal aandeel duurzame beleggingen van: 1.5%
- met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
 - met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
 - met een sociale doelstelling
- Het product promootte E/S-kenmerken, maar **deed geen duurzame beleggingen**

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van ecologisch duurzame economische activiteiten. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Het bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf (hierna "het Pensioenfonds") heeft een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid uitgevoerd, waarbij het de volgende ecologische en sociale kenmerken heeft gepromoot:

1. Het beperken van financiering van bepaalde maatschappelijke ongewenste activiteiten. Het Pensioenfonds wenst niet geassocieerd te worden met bedrijven die zich niet aan elementaire uitgangspunten rondom milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur houden.
2. Het leveren van een bijdrage aan de financiering van de energietransitie. Het Pensioenfonds heeft het Klimaatcommitment van de Nederlandse financiële sector ondertekend. Om nadere invulling te geven aan de ondertekening hiervan heeft het Pensioenfonds een eigen klimaatbeleid en Klimaat Actieplan uitgewerkt.

Het Pensioenfonds heeft geen referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Duurzaamheidsindicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

Het Pensioenfonds meet de verwezenlijking van deze duurzaamheidskenmerken door de volgende duurzaamheidsindicatoren te gebruiken.

Het Pensioenfonds screent de portefeuille op het aantal bedrijven dat:

1. zich schuldig maakt aan schending van internationale normen (PAI 10)
2. betrokken is bij de productie van controversiële wapens (PAI 14).

Daarnaast meet en monitort het Pensioenfonds

3. de gemiddelde CO₂-intensiteit van de beleggingen in ondernemingen; en
4. het percentage groene obligaties in de portefeuille.

Indicator	Waarde 2025*	Meetgrootte
PAI 10 - schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en ontwikkeling (OESO)	0,12%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen.
PAI 14 - Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0,00%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij productie of verkoop van controversiële wapens.
PAI 2 - Koolstofvoetafdruk	130	Dit zijn de CO ₂ -emissies van de ondernemingen voor het deel waar het Pensioenfonds in belegd is, in tonnen per 1 mln belegd vermogen. Het Pensioenfonds streeft naar een reductie hiervan, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.
Percentage groene obligaties	9,68%	Aandeel van de portefeuille in groene obligaties. Het Pensioenfonds streeft naar een verhoging van dit percentage, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.

*Per ultimo 2025

En hoe was de prestatie in vergelijking tot voorafgaande perioden?

De indicatoren hebben zich gedurende de verslagperiode grotendeels ontwikkeld conform verwachting. Alleen de koolstofvoetafdruk is gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar (maar ligt onder de waarde van 2022 en 2023).

De belangrijkste verklaring hiervoor ligt in de beperkte kwaliteit en beschikbaarheid van de onderliggende data. Voor ongeveer een derde van de portefeuille is datadekking beschikbaar. Daarnaast wordt de uitstoot in Scope 3 in belangrijke mate geschat door de dataprovider. We zien de afgelopen jaren wel een verbetering van de datakwaliteit en beschikbaarheid.

Door deze beperkingen in de datakwaliteit en -dekking kunnen de gerapporteerde uitkomsten door de tijd heen variëren. De waargenomen stijging van de koolstofvoetafdruk moet daarom met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

Het percentage green bonds is licht gedaald ten opzichte van vorig jaar als gevolg van licht gedaalde allocaties naar de portefeuilles met green bonds. Het Pensioenfonds heeft wel ruim voldaan aan de eigen doelstelling om meer dan 30% van de staatsobligaties in de LDI-portefeuille te beleggen in groene obligaties.

Indicator	Waarde	Waarde	Waarde	Waarde	Meetgrootheid
	2022*	2023**	2024**	2025**	
PAI 10 - schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en ontwikkeling (OESO)	0,20%	0,30%	0,00%	0,12%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen.
PAI 14 - Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij productie of verkoop van controversiële wapens.
PAI 2 - Koolstofvoetafdruk	204	141	116	130	Dit zijn de CO ₂ -emissies van de ondernemingen voor het deel waar het Pensioenfonds in belegd is, in tonnen per 1 mln belegd vermogen. Het Pensioenfonds streeft naar een reductie hiervan, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.
Percentage groene obligaties	4,00%	7,10%	10,22%	9,68%	Aandeel van de portefeuille in groene obligaties. Het Pensioenfonds streeft naar een verhoging van dit percentage, zoals beschreven in het Klimaat Actieplan.

*Gemiddelde over 2022

**Per jaar ultimo

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Het Pensioenfonds heeft een deel van de portefeuille belegd in groene obligaties. Groene obligaties worden uitgegeven door bedrijven en overheden, waarbij de opbrengsten worden ingezet voor projecten die voldoen aan specifieke duurzaamheidscriteria. Deze criteria zijn vastgelegd in het raamwerk van de vermogensbeheerder en sluiten aan bij marktstandaarden voor groene obligaties, zoals de Green Bond Principles van de International Capital Market Association (ICMA).

Met groene obligaties wordt kapitaal aangetrokken voor projecten die bijdragen aan klimaatdoelstellingen en andere milieudoelen. Voorbeelden van activiteiten die met groene obligaties worden gefinancierd zijn investeringen in hernieuwbare energie, het voorkomen en beperken van vervuiling, duurzaam water- en afvalbeheer en de ontwikkeling van circulaire producten

Hoe hebben de duurzame beleggingen die dit financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologisch of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Op deze beleggingen heeft het Pensioenfonds het eigen uitsluitingsbeleid toegepast, waardoor gewaarborgd is dat geen ernstige afbreuk aan ecologische of sociale beleggingsdoelstellingen wordt gedaan. Daarnaast hebben de aangestelde beheerders een strikt beoordelingsraamwerk toegepast voor ondernemingen die groene obligaties uitgeven.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De groene obligaties zijn beoordeeld door de aangestelde beheerders op deze indicatoren. Daarnaast heeft het Pensioenfonds zelf ook rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren binnen het beleggingsbeleid door de volgende uitsluitingscriteria toe te passen op duurzame beleggingen:

1. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO); en
2. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

De door het Pensioenfonds geselecteerde managers hebben een uitsluitingenbeleid toegepast, waardoor niet is belegd in bedrijven die zich schuldig maken aan ernstige schendingen van internationale normen (UN Global Compact en/of OESO-richtsnoer voor multinationale ondernemingen).

In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" vastgesteld, dat inhoudt dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie en dat vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen ook geen ernstige afbreuk doen aan milieu- of sociale doelstellingen.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Het Pensioenfonds heeft in het beleggingsbeleid rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Binnen het beleid stonden de volgende ongunstige effecten centraal:

1. Gemiddelde CO₂-voetafdruk van de beleggingen in ondernemingen (PAI 2), waarbij het Pensioenfonds hiermee rekening hield door middel van ESG-integratie;
2. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (PAI 10), waarop werd gestuurd via het uitsluitingsbeleid en het betrokkenheidsbeleid;

3. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunities, chemische wapens en biologische wapens) (PAI 14), waarop werd gestuurd via het uitsluitingsbeleid.

Een gedetailleerde toelichting op de ongunstige effecten is verstrekt in de specifieke PAI verklaring die op de website van het Pensioenfonds is gepubliceerd.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

De lijst bevat de beleggingen **die het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten 01 jan 2025- 31 dec 2025.

Grootste Beleggingen	Sector	%	Land
The State Of The Netherlands	Activities of extraterritorial organisations and bodies	7,68%	NL
Federal Republic Of Germany	Public administration and defence; compulsory social security	3,65%	DE
The European Union	Public administration and defence compulsory social security	1,78%	SU
Nvidia Corporation	Manufacturing	1,23%	US
Apple Inc.	Manufacturing	1,16%	US
Microsoft Corporation	Information and communication	1,01%	US
Alphabet Inc.	Information and communication	0,96%	US
Amazon.com, Inc.	Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	0,87%	US
Tesla, Inc.	Manufacturing	0,83%	US
Republica Federativa Do Brasil	Public administration and defence; compulsory social security	0,64%	BR
Broadcom Inc.	Manufacturing	0,63%	US
United Mexican States	Public administration and defence; compulsory social security	0,61%	MX
Republic Of South Africa	Public administration and defence; compulsory social security	0,54%	ZA
Republic Of South Indonesia	Public administration and defence; compulsory social security	0,51%	ID
Malaysia	Public administration and defence; compulsory social security	0,50%	MY

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

De ecologische en sociale kenmerken waren van toepassing op de beleggingen in beursgenoteerde aandelen op naam van het Pensioenfonds, staatsobligaties, de groene obligatieportefeuille en Europese bedrijfsobligaties. Voor deze portefeuilles werden het uitsluitingsbeleid, een CO₂-reductiedoelstelling en/of een allocatie naar groene beleggingen toegepast.

Bij de selectie van beleggingsfondsen voor overige obligatiebeleggingen (obligaties in opkomende landen in harde valuta en hoogrentende bedrijfsobligaties) werd het uitsluitingsbeleid van het betreffende beleggingsfonds beoordeeld.

De beheerders van de woninghypotheekfondsen droegen bij aan de CO₂-doelstelling van het Pensioenfonds door huiseigenaren te stimuleren energiebesparende maatregelen te nemen.

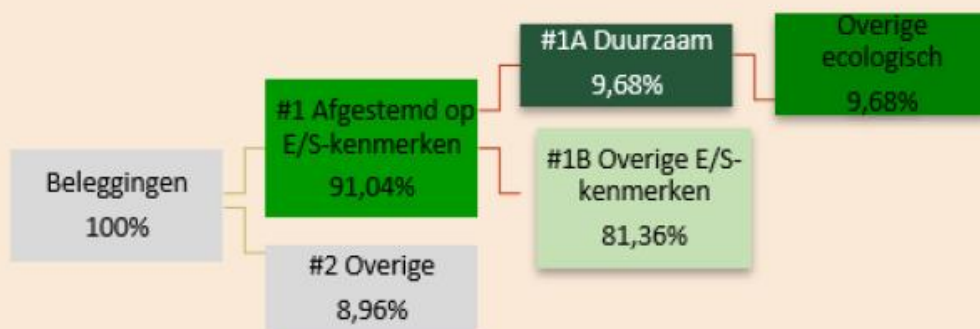
De overige beleggingen in niet-beursgenoteerd onroerend goed, private equity, liquiditeiten en valuta-afdekking waren niet afgestemd op de ecologische en sociale kenmerken

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor fossiel gas emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S- kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.

De activa-allocatie beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	%
Other	27,16%
Public administration and defence; compulsory social security	19,08%
Financial and insurance activities	17,80%
Manufacturing	14,22%
Real estate activities	6,21%
Information and communication	5,70%
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	2,53%
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	2,00%
Activities of extraterritorial organisations and bodies	1,87%
Transporting and storage	0,88%
Mining and quarrying	0,76%
Administrative and support service activities	0,63%
Professional, scientific and technical activities	0,31%
Construction	0,29%
Accommodation and food service activities	0,21%
Water supply; sewerage; waste management and remediation activities	0,14%
Human health and social work activities	0,11%
Arts, entertainment and recreation	0,03%
Education	0,03%
Other services activities	0,03%
Agriculture, forestry and fishing	0,00%
Activities of households as employers; undifferentiated goods - and services - producing activities of households for own use	0,00%

In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

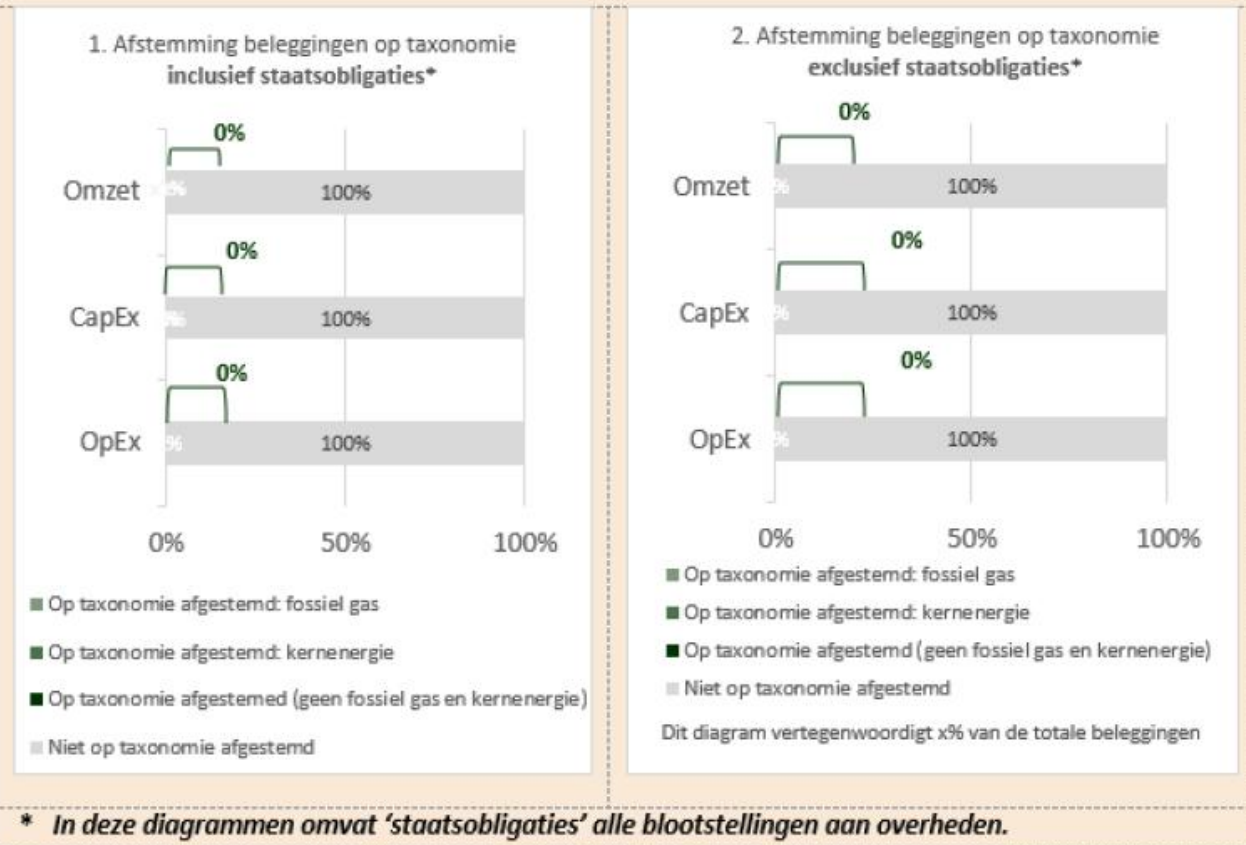
Tijdens de rapportageperiode waren er onvoldoende betrouwbare gegevens beschikbaar om dit te meten.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en of kernenergie die aan de taxonomie voldoen (1)?

- Ja
- In fossiel gas
- In kernenergie
- Nee

(1) Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Dit heeft het Pensioenfonds niet kunnen vaststellen wegens niet beschikbare data.

Hoe verhield het percentage op de EU-taxonomie afgestemde zich tot eerdere referentieperiodes?

Dit heeft het Pensioenfonds niet kunnen vaststellen wegens niet beschikbare data.

Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

Per einde 2024 is het aandeel duurzame beleggingen met een ecologisch doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd 9,68%. Dit betreft het aandeel van de portefeuille in groene bedrijfsobligaties met een SFDR artikel 9 classificatie. Door het ontbreken van (voldoende betrouwbare) data kan afstemming op de EU-taxonomie voor deze beleggingen niet vastgesteld worden.

Wat was het aandeel van sociaal duurzame beleggingen?

Het Pensioenfonds heeft zich gedurende de referentieperiode niet gecommitteerd aan sociaal duurzame beleggingen en heeft daarom niet gemeten of het belegd heeft in duurzame beleggingen conform SFDR.

Welke beleggingen zijn opgenomen in Overige? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Dit zijn beleggingen in niet-beursgenoteerd onroerend goed, private equity, liquiditeiten en valuta afdekking. Deze categorieën zijn opgenomen met het oog op het verbeteren van het risico/rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. Bij de selectie van nieuwe private equity managers wordt gekeken naar de mate van ESG-integratie. Voor een deel van de vastgoedfondsen geldt een CO2-reductiestrategie. Voor de overige beleggingen, liquiditeiten en valuta afdekking gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.

Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Gedurende de referentieperiode heeft het Pensioenfonds maatregelen getroffen om te voldoen aan de gepromote ecologische en sociale kenmerken. Het Pensioenfonds heeft hiervoor een Verantwoord Beleggingsbeleid geïmplementeerd, dat is gepubliceerd op de website van het Pensioenfonds.

Ten eerste heeft het Pensioenfonds een uitsluitingsbeleid toegepast voor ondernemingen en landen die betrokken waren bij maatschappelijk ongewenste activiteiten of gedragingen.

Daarnaast heeft het Pensioenfonds duurzaamheidsaspecten geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen. Dit is onder meer gedaan door bij voorkeur te beleggen via beleggingsfondsen en mandaten die rekening houden met milieu-, sociale en governancekenmerken, door binnen mandaten een gunstige ESG-score na te streven en door voor de aandelen-, bedrijfsobligatie- en vastgoedportefeuille een decarbonisatiepad richting 2050 te volgen.

Het Pensioenfonds heeft tevens een allocatie naar groene obligaties opgenomen in de portefeuille.

Verder heeft het Pensioenfonds actief aandeelhouderschap toegepast door middel van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en engagement met ondernemingen, gericht op het bevorderen van goed ondernemingsbestuur.

Tot slot heeft het Pensioenfonds bij de selectie van beleggingsfondsen het stembeleid, engagementbeleid en uitsluitingsbeleid van de fondsbeheerder beoordeeld, voor zover relevant voor de betreffende beleggingscategorie.

Hoe heeft dit product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken die dat product promoot.

Niet van toepassing. De benchmark voor de totale portefeuille bestaat uit een combinatie van benchmarks die worden gehanteerd voor de verschillende onderliggende beleggingscategorieën. Dit zijn meestal brede, marktwaarde-gewogen indices. Voor de allocatie naar aandelen ontwikkelde markten hanteren we een index van MSCI die voldoet aan de Europese wetgeving ten aanzien van klimaatbenchmarks. Voor de allocatie naar groene obligaties bestaat de index uit groene obligaties van overheden en ondernemingen uitgegeven in valuta van ontwikkelde landen. De pensioenregeling als geheel heeft echter geen referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

Bijlage SFDR

Colofon

Uitgegeven door

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf

Correspondentieadres: Postbus 5019700 AM GRONINGEN

Bezoekadres: Europaweg 27, Groningen

Telefoon: (050) 582 19 90

Fax: (050) 313 82 01

internet: www.bakkerspensioen.nl

e-mailadres: info@tkppensioen.nl

Realisatie

TKP Pensioen BV

Postbus 501

9700 AM GRONINGEN