



# SPMS

stichting pensioenfonds  
medisch specialisten



---

# Jaarverslag 2025

---

Uw pensioen.  
Ons specialisme.

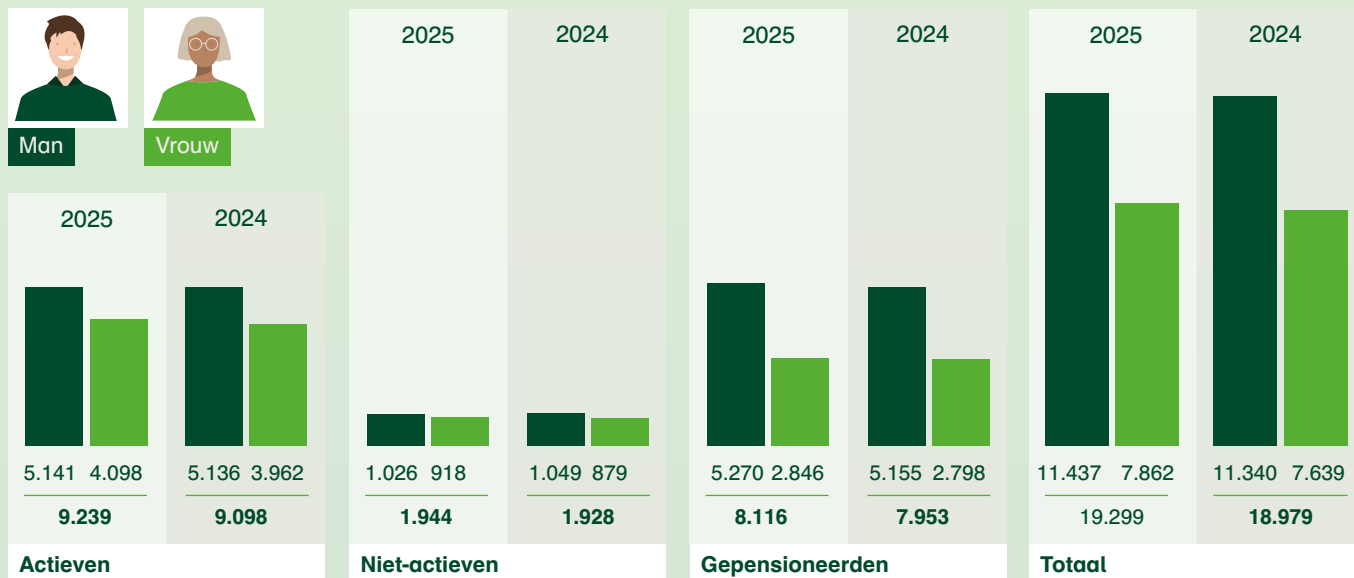
# *Inhoudsopgave*

<b>Samenvatting: Het jaar 2025 in beeld</b>	<b>4</b>
<b>Kerncijfers</b>	<b>6</b>
<b>Belangrijke ontwikkelingen en besluiten in 2025</b>	<b>8</b>
<b>1. Karakteristieken van het pensioenfonds</b>	<b>11</b>
1.1 Personalia	11
1.2 Missie en visie, beleid en organisatie	16
<b>2. Bestuursverslag</b>	<b>22</b>
2.1 Goed pensioenfondsbestuur	22
2.2 Pensioenregeling	27
2.3 Beleggingen	32
2.4 Financieel verslag	40
2.5 Actuarieel verslag	41
2.6 Risicomanagement	42
2.7 Verklaring Naleving Gedragslijn (AVG)	50
2.8 Kosten	52
2.9 Toekomst	60
2.10 Tot slot	64
<b>3. Verslag Raad van Toezicht</b>	<b>65</b>
3.1 Inleiding	65
3.2 Werkwijze	65
3.3 Toezicht en raadgeving	65
3.4 Verantwoording	68
3.5 Permanente educatie	68
3.6 Zelfevaluatie	68
3.7 Gedragscode	68
3.8 Tot slot	69
<b>4. Verslag Verantwoordingsorgaan</b>	<b>70</b>
Speerpunten 2025	70
Adviesaanvragen	71
Conclusie	71
Speerpunten 2026	72
Tot slot	72
Reactie bestuur	73
<b>5. Jaarrekening</b>	<b>74</b>
5.1 Balans per 31 december	75
5.2 Staat van baten en lasten	76
5.3 Kasstroomoverzicht	77
5.4 Toelichting op de jaarrekening	78
5.5 Toelichting op de balans	86
5.6 Toelichting op staat van baten en lasten	107
5.7 Toelichting op kasstroomoverzicht	113

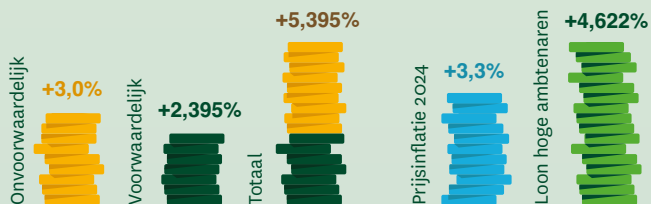
5.8 Overige toelichtingen	113
<b>6. Overige gegevens</b>	<b>115</b>
6.1 Statutaire regeling over bestemming saldo van baten en lasten	115
6.2 Actuariële verklaring	116
6.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	118
<b>Bijlagen</b>	<b>129</b>
I - Nevenfuncties in 2025	129
II- Begrippenlijst	133
III- SFDR	143

# 2025 in beeld

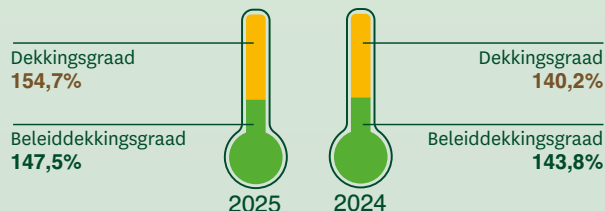
## Populatie



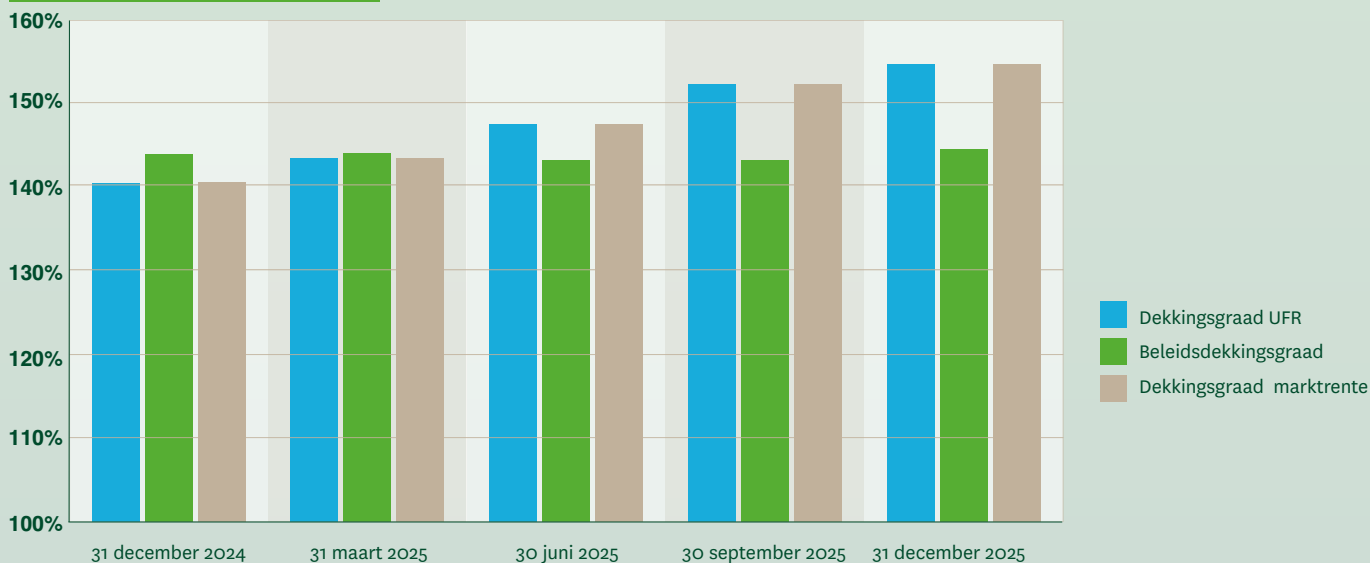
## Toeslag



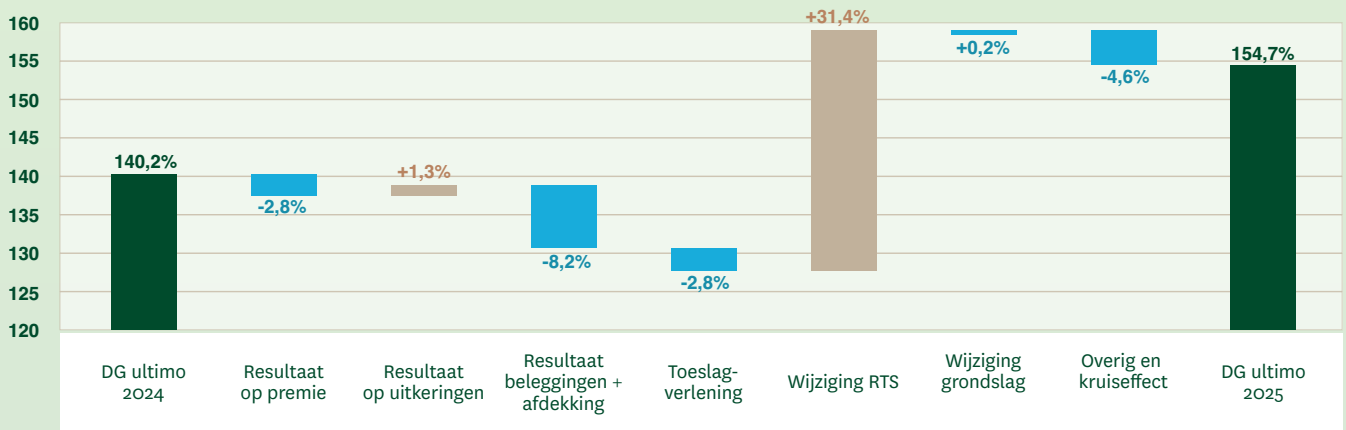
## Financiële positie



## Ontwikkeling dekkingsgraden



## Ontwikkeling dekkingsgraad 2025



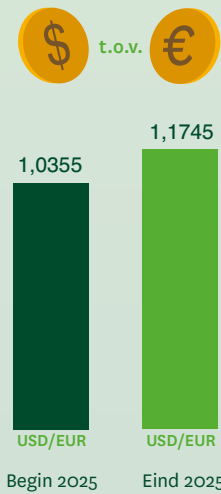
Belegd vermogen in 2025 is gedaald van **12,5 miljard** naar **12,0 miljard**



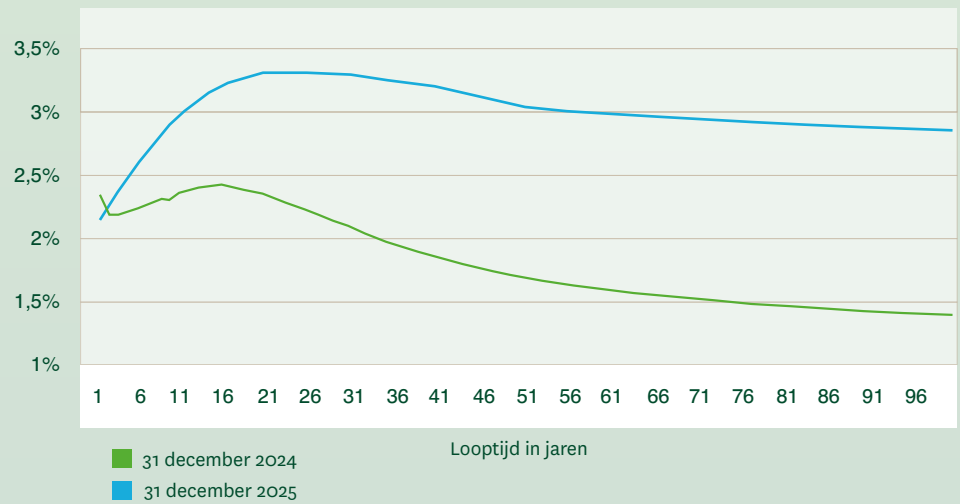
Beleggingsresultaat 2025 **-3,4%**



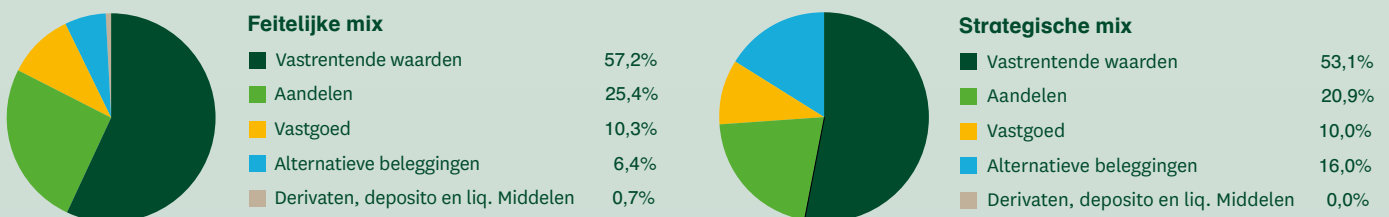
## Dollar en beleggingsmix



## Rentetermijnstructuur



## Beleggingsmix



# Kerncijfers

	2026	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Aantal deelnemers</b>						
Actieve deelnemers man		5.141	5.136	5.166	5.177	5.211
Actieve deelnemers vrouw		4.098	3.962	3.799	3.642	3.460
Actieve deelnemers totaal		<b>9.239</b>	<b>9.098</b>	<b>8.965</b>	<b>8.819</b>	<b>8.671</b>
Premievrije rechten (slapers - gewezen deelnemers) totaal		1.944	1.928	1.900	1.847	1.812
Pensioentrekkenden		8.116	7.953	7.762	7.639	7.565
<b>Totaal</b>		<b>19.299</b>	<b>18.979</b>	<b>18.627</b>	<b>18.305</b>	<b>18.048</b>
<b>Toeslagverlening (in %)</b>						
Actieven en inactieven per 1 januari	5.395	5.639	5.404	4.250	3.700	3.000
Wijziging aanpassingscoëfficiënt	4,622	6,918	5,977	4,121	1,537	2,809
3% onvoorwaardelijk minus wijziging aanpassingscoëfficiënt	-1,622	-3,918	-2,977	-1,121	1,463	0,191
Voorwaardelijke extra verhoging	2,395	2,639	2,404	1,250	0,700	
<b>Pensioenuitvoering (* € 1.000)</b>						
Feitelijke premie		208.558	233.965	243.120	236.975	232.103
Premiedekkingsgraad (%) <sup>1</sup>		63	81	96	72	66
Uitkeringen		283.531	269.477	256.633	249.324	243.405
<b>Vermogenssituatie en solvabiliteit</b>						
Pensioenvermogen (*€1 mln)		11.972	12.459	11.536	10.627	14.536
Pensioenverplichtingen (*€1 mln)		7.737	8.885	8.153	7.445	10.304
Beleidsdekkingsgraad (%)		148	144	146	142	136
Dekkingsgraad (%)		155	140	142	143	141
Vereiste dekkingsgraad (%)		121	119	119	119	119
Marktwaaarde dekkingsgraad (%)		155	140	142	142	137
<b>Beleggingsportefeuille (in %)</b>						
Vastrentende waarden		57	56	47	44	46
Aandelen		26	25	25	22	26
Vastgoedbeleggingen		10	9	9	11	13
Derivaten <sup>2</sup>		-7	-6	-5	-5	3
Alternatieve beleggingen (Hedgefondsen / Alpha-mandaat)		6	8	7	7	5
Deposito's / Liquide middelen		8	8	17	21	7

	2026	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Beleggingsrendement (in %)</b>						
Bruto-beleggingsrendement		-3,1	8,7	9,0	-26,6	2,9
Netto-beleggingsrendement		-3,4	8,4	8,8	-26,9	2,6
Benchmark <sup>3</sup>		-2,7	9,9	11,0	-27,5	0,3
<b>Kostenratio's</b>						
Kosten pensioenuitvoering (in €1.000)		13.381	12.026	11.002	8.838	8.094
Kosten pensioenuitvoering per deelnemer (in €) <sup>4</sup>		771	705	658	537	499
Kosten vermogensbeheer (in € 1.000)		55.200	53.400	35.400	49.900	65.700
Kosten vermogensbeheer in % van gem. belegd vermogen		0,46	0,45	0,33	0,42	0,47
Transactiekosten (in € 1.000)		15.900	18.100	15.200	25.200	21.800
Transactiekosten in % van gem. belegd vermogen		0,13	0,15	0,14	0,21	0,16
Totale kosten (in € 1.000, excl. transactiekosten)		68.581	65.425	46.402	58.738	-
Totale kosten in % van gem. belegd vermogen		0,57	0,55	0,43	0,49	-
<b>BPMS representativiteit (in %)</b>						
Leden		79	76	76	78	79
Buitengewone leden		85	85	86	86	86

Indien een begrip met kerncijfer niet in de jaarrekening staat, is in Bijlage II uitgelegd hoe het bepaald of berekend is.

1 Gebaseerd op de rente van vorig boekjaar. Voor boekjaar 2025 is uitgegaan van de rente per 31 december 2024.

2 Door de renteontwikkeling hebben de derivaten ultimo 2025 een negatieve waarde.

3 Benchmark rendement is inclusief de benchmark voor de hedging portefeuille. De benchmark voor de verplichtingen wordt bepaald door de kasstromen (pensioenuitkeringen) "om te zetten" naar SWAPS aan de hand van de rentegevoeligheid van die kasstromen. Benchmarkcijfers 2023 en 2024 zijn aangepast aan een herziene berekening.

4 O.b.v. definitie Pensioenfederatie

# Belangrijke ontwikkelingen en besluiten in 2025

## Financieel resultaat 2025

- De actuele UFR-dekkingsgraad steeg van 140,2 procent naar 154,7 procent.
- De beleidsdekkingsgraad (over twaalf maanden gemiddelde) steeg van 143,8 procent naar 147,5 procent.
- De dekkingsgraad op marktwaardebasis steeg van 140,2 procent naar 154,7 procent.
- De gewogen UFR-rente steeg van 2,10 procent naar 3,17 procent.
- Het Vereiste Eigen Vermogen (VEV) steeg van 118,9 procent naar 121,1 procent (21,1 procent buffer-eis).
- De verplichtingen op basis van de UFR-curve daalden van 8,9 naar 7,7 miljard euro.
- Het belegd vermogen daalde met 0,5 miljard euro naar 12,0 miljard euro.

## Pensioenen

- De toeslagverlening per 1 januari 2026 is 5,395 procent, bestaand uit 3 procent onvoorwaardelijke toeslag en 2,395 procent voorwaardelijke extra toeslag.
- De inflatie in 2025 bedroeg 3,3 procent.
- De ambtenarenlonen stegen met 4,622 procent in 2025.
- De premie voor 2026 is gestegen ten opzichte van de premie voor 2025, te weten 5,635 procent voor opbouw inclusief partnerpensioen.
- De opbouw is per 1 januari 2026 gestegen met 4,622 procent.
- Het aantal actieve deelnemers steeg met 141 deelnemers (1,5 procent) naar 9.239.
- SPMS en BPMS werken samen in een project om het fonds voor te bereiden op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.
- De Vergadering van Afgevaardigden (VvA) van BPMS heeft in maart 2025 het gewijzigd transitieplan vastgesteld en heeft daarmee besloten om SPMS het verzoek te doen in te varen in het nieuwe stelsel. In het transitieplan is weergegeven hoe de pensioenregeling (solidair) eruit komt te zien, wat er gebeurt met de opgebouwde en ingegane pensioenen en hoe het fonds overgaat naar de vernieuwde pensioenregeling. De beoogde transitiedatum is 1 januari 2028, nadat pensioenuitvoeringsorganisatie APG heeft aangegeven dat een transitie per 1 januari 2027 niet op beheerste wijze te realiseren is.

## Communicatie

### Deelnemerstevredenheid

- In 2025 is onderzoek gedaan naar de tevredenheid van deelnemers. Ten opzichte van de vorige meting (in 2023) is de tevredenheid gestegen.
- Actieve deelnemers geven SPMS een 7,1 (2023: 6,4) en gepensioneerden een 8,2 (2023: 8,1).
- Ook het vertrouwen in SPMS is toegenomen. 72 procent van de actieve deelnemers heeft redelijk veel tot heel veel vertrouwen in SPMS (2023: 58 procent). Bij gepensioneerden is dit 93 procent (2023: 92 procent).
- Zowel actieve deelnemers als gepensioneerden zien SPMS vooral als een solide en deskundig pensioenfonds.
- De manier waarop we informeren wordt door actieve deelnemers beoordeeld met een 7,3 (2023: 6,7) en door gepensioneerden met een 8,1 (2023: 8,0).
- Voor het eerst zijn ook gewezen deelnemers meegenomen in het onderzoek. Zij geven SPMS een lagere beoordeling, te weten een 5,6. In 2026 zullen we extra stappen zetten om de dienstverlening en communicatie voor deze groep te verbeteren.

### Onafhankelijke financiële planning

- In 2025 zijn gerichte campagnes ingezet om verschillende leeftijdsgroepen te activeren. De bekendheid en het gebruik van de dienstverlening van SPMS zijn verder toegenomen zoals blijkt uit:
  - 225 financiële scans
  - 220 QuickScans
  - 514 adviesgesprekken
  - 433 startgesprekken (82 procent van nieuw toegetreden deelnemers)
- In 2025 is een evaluatie van de financiële scan en het adviesgesprek uitgevoerd. Deelnemers waarderen deze diensten met respectievelijk een 9,0 en een 9,1. Daarnaast geeft 97 procent (financiële scan) en 92 procent (adviesgesprek) aan dat de dienstverlening hen helpt betere pensioenbeslissingen te nemen.
- In 2025 is gestart met een gebruikersonderzoek naar de QuickScan. In 2026 volgt een verbeterproject om deze te optimaliseren en het gebruik te stimuleren.

### Pensioenbijeenkomsten

- In 2025 organiseerde het fonds voor actieve deelnemers één fysieke bijeenkomst en zeven digitale bijeenkomsten over onderwerpen als financiële planning, nalatenschapsplanning, pensioenkeuzes, Box 3 en de voordelen van SPMS. In totaal schreven 932 deelnemers zich in. De bijeenkomsten werden gemiddeld beoordeeld met een 8,3.
- Voor gepensioneerden vond de jaarlijkse Gepensioneerdendag plaats. Hiervoor schreven 274 gepensioneerden en hun partners zich in. De bijeenkomst werd gewaardeerd met een 8,5.

### Vernieuwde pensioenregeling

- Belangrijke ontwikkelingen en informatie zijn in 2025 gedeeld via nieuwsbrieven, het magazine *PensioenInzicht*, de website en LinkedIn.
- Er zijn vier digitale bijeenkomsten georganiseerd over de nieuwe pensioenregels, met in totaal 2.180 inschrijvingen en een gemiddelde beoordeling van 7,8. Daarnaast zijn negen presentaties gegeven in ziekenhuizen.
- De uitgevoerde activiteiten hadden een positief effect op de kennis, houding en het vertrouwen van SPMS-deelnemers ten aanzien van het vernieuwde pensioenstelsel. Eind 2025 was 99 procent van de deelnemers bekend met het nieuwe stelsel en was hun inhoudelijke kennis aantoonbaar toegenomen. Het vertrouwen in het vernieuwde pensioenstelsel nam eveneens toe en ligt hoger dan het gemiddelde vertrouwen onder Nederlanders. De informatievoorziening van SPMS wordt overwegend positief beoordeeld: 66 procent van de deelnemers kwalificeert deze als (zeer) goed, 31 procent als neutraal en 4 procent als (zeer) slecht.
- In 2025 is met een nulmeting het ambitieniveau vastgesteld voor de doelstellingen uit het wettelijk communicatieplan. Hierin is vastgelegd hoe en wanneer SPMS (gewezen) deelnemers en gepensioneerden informeert over de gevolgen van de transitie.

## Beleggingen

- Het beleggingsrendement van het fonds bedroeg -3,39 procent.
- Er was sprake van een underperformance: het fonds behaalde -0,70 procent ten opzichte van de samengestelde benchmark. Deze underperformance wordt vooral veroorzaakt door niet-beursgenoteerd vastgoed en een dollar-effect bij het alpha-mandaat (hedgefondsen). Bij niet-beursgenoteerd vastgoed wordt gewerkt met een op lange termijn verwacht rendement, waartegen het jaarrendement wordt afgezet. Op een vijfjarige horizon is de underperformance beperkt. Het dollar-effect speelde hier eveneens een rol.
- Aandelen in opkomende markten behaalden het hoogste rendement, te weten 25,3 procent.
- De implementatie van het MVB-beleid is verder uitgewerkt met onder andere:
  - de selectie van twee infrastructure equity managers, gericht op investeringen in de energietransitie en een aanzet tot een vervolselectietraject;

- invulling van het olie- en gasbeleid van het fonds door uitsluiting in actieve beleggingsmandaten van olie- en gasbedrijven die zich onvoldoende committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs én onvoldoende investeren in de energietransitie;
- uitsluiting van kolencentrales in actieve beleggingsmandaten;
- aanscherping van het watchlist-beleid en evaluatie van bedrijven op de watchlist;
- meting van klimaatrisico's binnen de niet-genoteerde vastgoedportefeuille;
- meting van de financiële en niet-financiële risico's van biodiversiteitsverlies binnen het liquide deel van de beleggingsportefeuille;
- monitoren van de MVB-kwaliteit van groene en sociale obligaties;
- back-test van historische CO<sub>2</sub>-uitstootmetingen;
- inbedding van ESG-risicoanalyse in de reguliere GRC-tool van het fonds.

## Risicomanagement en Compliance

- De kaders voor integraal risicomanagement zijn aangescherpt, onder meer door uitwerking van risicoscenario's, evaluatie van de effectiviteit van beheersmaatregelen, business impactanalyse en het bijbehorende business continuïteitsplan.
- Het ondersteunende Governance Risk Compliance-systeem (GRC) is doorontwikkeld, inclusief een GRC-dashboard, in lijn met de kaders voor integraal risicomanagement.
- Nadere invulling van uitbestedings- en derde-partijrisico's, waaronder de monitoring van kritieke dienstverleners en het beheersen van afhankelijkheidsrisico's, mede in het licht van de DORA-vereisten.
- Verdere uitwerking van IT- en informatiebeveiligingsrisico's, mede in het licht van de DORA-vereisten.
- Herinrichting van de Audit & Risk Commissie in een Audit Commissie (AC) en een Risk & Compliance Commissie (RCC), waarbij de RCC expliciet is gepositioneerd als overlegorgaan voor de Eigenrisicobeoordeling-dialoog, verschaffen van gezichtspunten in relatie tot beleidskaders en risico gerelateerde beeld- en oordeelsvorming.
- Onafhankelijke tweedelijns opinies zijn verstrekt op relevante dossiers ter ondersteuning van een beheerste & integere bedrijfsvoering en in relatie tot de overgang naar het nieuwe pensioencontract.
- Op het gebied van compliance zijn beleidsdocumenten geactualiseerd en geïmplementeerd, waaronder de SIRA, het sanctiebeleid, AI-beleid, uitbestedingsbeleid en de gedragscode.
- Vanuit de complianceafdeling is ook een cultuurmeting uitgevoerd.

## Interne audit

- Het auditjaarplan 2025 is opgesteld en goedgekeurd door het bestuur.
- In maart 2025 is de Audit & Risk Committee gesplitst in een Audit Committee en een Risk & Compliance Committee.
- Interne Audit heeft in 2025 twee audits uitgevoerd en de tijdige opvolging van aanbevelingen uit eerdere audits gemonitord.
- In het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) vond periodiek overleg plaats tussen de projectgroep NPS en de drie sleutelfunctiehouders, waaraan de sleutelfunctiehouder Interne Audit heeft deelgenomen.

## Governance

- In 2025 zijn zes toetsingsaanvragen en meldingen voor benoemingen bij DNB succesvol afgerond, waaronder de benoeming van een nieuw lid en een nieuwe voorzitter van de Raad van Toezicht en twee nieuwe bestuursleden.
- Het bestuur heeft zowel individuele als collectieve zelfevaluaties uitgevoerd.
- Ook de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan hebben zelfevaluaties gehouden.

# 1. Karakteristieken van het pensioenfonds

## 1.1 Personalia

### Bestuur

Naam	Functie	Lid sinds	Einde zittingsduur	Herkiesbaar
drs. S.J. Huisman	voorzitter	1-3-2019	31-12-2027	nee
dr. A.Y. Goedkoop MBA	vice-voorzitter (tot 17-7-2025)	18-7-2017	18-7-2025	nee
drs. K.L. Fasbender	lid	3-3-2025	2-3-2029	ja
dr. M. Gamala MBA	lid	1-5-2022	30-4-2026	ja
dr. P.M.N.Y.H. Go	lid	16-12-2022	15-12-2026	ja
drs. I.K. van Groeningen	lid	1-9-2025	31-8-2029	ja
drs. I.O. Lede MSc MBA	lid	5-11-2024	4-11-2028	ja
dr. D. van Nieuwenhuizen	lid	28-4-2026	27-4-2030	ja
dr. ir. M.J. Stoutjesdijk MBA	lid	1-2-2021	31-1-2029	nee
dr. R. Wagenmakers MBA	vice-voorzitter (per 17-7-2025)	1-3-2019	28-2-2027	nee

### Directie

mr. J.P. van Dijken

### Actuaris

Mercer

### Accountant

EY Accountants B.V.

### ALM-consultant

Ortec

### Uitvoerders

APG voor pensioenbeheer

BlackRock voor fiduciair vermogensbeheer

JPMorgan Chase Bank voor bewaarneming (custody)

## Beleidsadviescommissiesschreu

### **Investment committee**

dr. R. Wagenmakers MBA, voorzitter, namens het bestuur  
dr. ir. M.J. Stoutjesdijk MBA, lid, namens het bestuur  
dr. P.M.N.Y.H. Go, lid, namens het bestuur (vanaf 3-11-2025)  
drs. C. van Ewijk MSc, lid  
mr. drs. R. Schreur MSc, lid, senior adviseur Aviva Londen  
drs. E.E. Hagen, lid, zelfstandig adviseur  
drs. M.J.E. Roberts, CIO en ambtelijk secretaris, namens het bestuursbureau SPMS  
drs. F. Wouters CFA FRM, namens het bestuursbureau SPMS

### **Pensioencommissie (tot 4 september 2025)**

dr. P.M.N.Y.H. Go, voorzitter, namens het bestuur  
dr. M. Gamala MBA, lid, namens het bestuur (tot 20-3-2025)  
drs. K.L. Fasbender, lid, namens het bestuur (vanaf 3-3-2025)  
drs. I.K. van Groeningen, lid, namens het bestuur (vanaf 1-9-2025)  
drs. E. Smeets, lid, hoofd actuariële zaken bij Shell Pensioenbureau Nederland  
prof. dr. L. Brügggen, lid, hoogleraar financiële dienstverlening  
mr. M. Minnaard, lid, advocaat pensioenrecht  
mr. J.B. Linnebank, ambtelijk secretaris, namens het bestuursbureau SPMS  
E.H. Pijpers, manager financiële planning en communicatie, namens het bestuursbureau SPMS

### **Audit & Risk commissie (tot 20 maart 2025)**

dr. A.Y. Goedkoop MBA, voorzitter, namens het bestuur (tot 20-3-2025)  
drs. I.O. Lede MSc MBA, lid namens het bestuur  
E. Thieme, lid, directeur Risk & Internal Audit bij AZL  
drs. C.A.J. Hilhorst RA, lid, manager Finance & Control bij Pensioenfonds Rail & OV  
N. van Barneveld, controller, ambtelijk secretaris audit, namens het bestuursbureau SPMS  
drs. Q.V. Ho RBA, Chief Risk Officer, ambtelijk secretaris risk, namens het bestuursbureau SPMS

### **Auditcommissie (vanaf 20 maart 2025)**

drs. S.J. Huisman, voorzitter, namens het bestuur  
drs. K.L. Fasbender, lid, namens het bestuur  
dr. M. Gamala MBA, lid, namens het bestuur  
drs. I.K. van Groeningen, lid, namens het bestuur (vanaf 4-9-2025)  
drs. I.O. Lede MSc MBA, lid namens het bestuur  
drs. A.J.G. Driessen RO CIA, lid, sleutelfunctiehouder internal audit  
ir. M.W. Heemskerk AAG, lid, sleutelfunctiehouder en -vervuller actuarieel  
N. van Barneveld, controller, ambtelijk secretaris audit, namens het bestuursbureau

### **Risk & Compliance commissie (vanaf 20 maart 2025)**

dr. M. Gamala MBA, voorzitter, namens het bestuur  
drs. I.O. Lede MSc MBA, lid namens het bestuur  
drs. K.L. Fasbender, lid, namens het bestuur (vanaf 4-9-2025)  
drs. I.K. van Groeningen, lid, namens het bestuur (vanaf 4-9-2025)  
ir. M.W. Heemskerk AAG, lid, sleutelfunctiehouder en -vervuller actuarieel  
drs. J. van der Hoek, lid, risk & project manager in financial risk management

dr. V. Gangadin MBA, lid, partner en bestuurder bij AethiQs

drs. Q.V. Ho RBA, Chief Risk Officer, ambtelijk secretaris risk, namens het bestuursbureau SPMS

### **Risk management & Compliance**

drs. Q.V. Ho RBA, Chief Risk Officer, sleutelfunctiehouder risicobeheer en -vervuller – financiële risico's

drs. B.B. van Tongeren, sleutelfunctie vervuller risicobeheer – niet-financiële risico's

drs. R. Jongkind RA, sleutelfunctie vervuller risicobeheer – niet-financiële risico's

KPMG, compliance functionaris

Zij zijn aanwezig bij commissievergaderingen die zij opportuun achten of waarbij hun expertise gewenst is.

### **Actuariële functie**

ir. M.W. Heemskerk AAG, sleutelfunctiehouder en -vervuller actuarieel.

Hij is aanwezig bij commissie(vergaderingen) waarbij zijn expertise gewenst is.

### **Internal audit**

drs. A.J.G. Driessen RO CIA, sleutelfunctiehouder internal audit

PwC, sleutelfunctie vervuller internal audit

## **Raad van Toezicht**

dr. J.M.G. Frijns, voorzitter (vanaf 20-1-2025 t/m 31-12-2025)

drs. A.P. Mijer-Nienhuis AAG RBA, voorzitter van 1-1-2026 t/m 31-3-2026 (lid t/m 31-12-2025)

drs. H. Clijsen RBA, lid (vanaf 1-1-2026), voorzitter vanaf 1-4-2026

prof. mr. drs. M. Heemskerk, lid (vanaf 1-2-2025)

## **Verantwoordingsorgaan**

dr. C.H.R. Bosman, voorzitter

K. Albrecht, lid

drs. W.A. Van Dijk, MHA, lid

drs. E.P. Stuijtzand, lid

dr. S. Zweers, lid

# Samenstelling Bestuur, Raad van Toezicht en Verantwoordingsorgaan SPMS in 2025



**Bas Huisman (1973)**  
Voorzitter bestuur SPMS



**Amber Goedkoop (1973)**  
Bestuur SPMS



**Karel Fasbender (1988)**  
Bestuur SPMS



**Mihaela Gamala (1975)**  
Bestuur SPMS



**Peter Go (1956)**  
Bestuur SPMS



**Iris van Groeningen (1981)**  
Bestuur SPMS



**Ivar Lede (1978)**  
Bestuur SPMS



**Mark Stoutjesdijk (1969)**  
Bestuur SPMS



**Robert Wagenmakers (1968)**  
Bestuur SPMS



**Jean Frijns (1947)**  
Voorzitter Raad van Toezicht



**Annemarie Mijer (1970)**  
Lid Raad van Toezicht



**Mark Heemskerk (1976)**  
Lid Raad van Toezicht



**Jacques van Dijken (1962)**  
Directeur SPMS



**Coks Bosman (1947)**  
Voorzitter Verantwoordingsorgaan



**Karin Albrecht (1954)**  
Lid Verantwoordingsorgaan



**William van Dijk (1980)**  
Lid Verantwoordingsorgaan



**Eelco Stuijtzand (1963)**  
Lid Verantwoordingsorgaan



**Serge Zweers (1984)**  
Lid Verantwoordingsorgaan

## 1.2 Missie en visie, beleid en organisatie

### 1.2.1 Missie en visie

SPMS voert namens de beroepspensioenvereniging BPMS de pensioenregeling voor de vrijgevestigd medisch specialisten uit. Leidend voor die uitvoering zijn de hieronder omschreven missie, visie en strategische doelstellingen.

#### Visie

De visie van SPMS is te streven naar een onbezorgde en gezonde financiële toekomst voor alle vrijgevestigd medisch specialisten.

#### Missie

SPMS is het beroepspensioenfonds van vrijgevestigd medisch specialisten. Het fonds heeft als doel een solide pensioen en aanvullende (financiële) dienstverlening te bieden, aansluitend op de behoeften en wensen van de deelnemer.

#### Welvaartsvastheid

De eerste doelstelling van SPMS is het nakomen van de nominale pensioenbeloftes. De tweede doelstelling is het pensioen te laten meegroeien met de ontwikkeling van de cao-lonen bij de overheid, voor zover die in lijn ligt met de honorariumontwikkeling van vrijgevestigd medisch specialisten (welvaartsvastheid). SPMS kent een onvoorwaardelijke toeslag van 3 procent per jaar (zie paragraaf 5.5.6). Daarnaast streeft het fonds ernaar ook in de toekomst het pensioen voor haar deelnemers zoveel mogelijk te laten meegroeien met de loonontwikkeling.

Om dit te realiseren, neemt het fonds beheerste en verantwoorde beleggingsrisico's. Deze duale doelstelling omvat onder andere het nakomen van de met BPMS overeengekomen pensioentoezegging, waaronder het ouderdoms- en nabestaandenpensioen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

#### Draagvlak voor het delen van risico's en opbrengsten

Een breed draagvlak onder de beroepsgeenoten voor de pensioenregeling blijft van groot belang. Dit draagvlak is mede bepalend voor de borging van de wettelijke verplichtstelling en moet op basis van een representativiteitstoets boven de 60% liggen. Onder actieve vrijgevestigd medisch specialisten ligt dit percentage al jarenlang rond de 80%. Het draagvlak wordt gemeten aan de hand van het lidmaatschap van de beroepsvereniging BPMS.

Om dit draagvlak ook in de toekomst te behouden, is het van belang om afgevaardigden uit de ziekenhuizen via de Vergadering van Afgevaardigden (VvA) vroegtijdig te betrekken bij de plannen van SPMS. Dit versterkt de relatie van de afgevaardigden en hun achterban. Het collectief delen van risico's en opbrengsten, gebaseerd op solidariteit, is essentieel voor de continuïteit van het fonds en voor het realiseren van extra rendement. Hoewel de doelgroep van SPMS naar verwachting niet kleiner zal worden door veranderingen in de vraag naar medisch-specialistische zorg, blijft de verschuiving naar loondienstverbanden een terugkerend politiek discussiepunt dat op termijn van invloed kan zijn op het aantal deelnemers.

#### Ambities en strategie

Om de genoemde missie en visie te realiseren, heeft SPMS de volgende strategische doelstellingen geformuleerd:

1. **Transitie naar een nieuwe pensioenregeling onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp).** BPMS ontwerpt een nieuwe regeling die naar verwachting door SPMS zal worden uitgevoerd. Beide besturen bereiden de transitie gezamenlijk voor, ondersteund door een brede projectorganisatie. Kernwaarden van de nieuwe regeling zijn evenwicht, solidariteit, eenvoud en stabiliteit.
2. **Persoonlijke communicatie.** SPMS is een fonds van en voor vrijgevestigd medisch specialisten. Het fonds zet in op een duidelijke en toegankelijke communicatie, afgestemd op de wensen van de deelnemers. Deze wensen en de

tevredenheid worden doorlopend onderzocht. De communicatiestrategie is uitgewerkt in een communicatiebeleid en -jaarplan. Onafhankelijk financieel planners geven het fonds een persoonlijk gezicht en ondersteunen de deelnemers onder meer met keuzebegeleiding.

3. **Vergroten van toegevoegde waarde.** SPMS wil dat de deelnemers de meerwaarde van het fonds ervaren. Dit komt niet alleen tot uitdrukking in een solide pensioenregeling en verantwoord beleggingsbeleid, maar ook in aanvullende dienstverlening, zoals bijvoorbeeld de financiële planning. Daarnaast verkent het fonds continu de mogelijkheden om deelnemers verder te ontzorgen. Kostenbewustzijn is hierbij een belangrijk uitgangspunt.
4. **Verkennen mogelijkheden tot samenwerking met andere (beroeps)pensioenfondsen.** Dergelijke samenwerking kan leiden tot een toename van kwaliteit, kennis en kostenbesparingen. SPMS staat open voor samenwerkingen als dit van toegevoegde waarde is voor de deelnemers.
5. **ESG-strategie passend bij de wensen van de deelnemers.** De wensen van de deelnemers op het gebied van duurzaamheid lopen uiteen en worden periodiek onderzocht, voor het laatst in 2024. Op basis hiervan heeft SPMS een ESG-strategie vastgesteld, uitgewerkt in een separaat Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)-beleid, dat continu wordt doorontwikkeld.

Het bestuur bespreekt het strategiedocument regelmatig met de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan. Daarnaast onderhoudt het bestuur actief contact met belanghebbenden, onder meer via BPMS en de VvA en – bij specifieke onderwerpen – ook met klankbordgroepen van deelnemers. De input uit deze contacten wordt meegenomen bij het vaststellen en bijstellen van de strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten. Waar nodig wordt de strategie aangepast. Het bestuur van BPMS en de VvA worden geïnformeerd over de strategie en de implementatie hiervan.

## 1.2.2. Beleid

### Communicatiebeleid

Het communicatiebeleid van SPMS – dat loopt van 2023 tot de overgang naar de nieuwe pensioenregeling – beschrijft de strategische doelen en klantbeloften van het fonds. Dit beleid vormt de basis voor het jaarlijkse communicatieplan, waarin concreet wordt uitgewerkt hoe deze doelen tactisch worden gerealiseerd.

De drie klantbeloften van SPMS zijn:

- een solide basispensioen;
- inkomensregie nu en straks;
- speciaal voor vrijgevestigd medisch specialisten.

De beloften benadrukken de meerwaarde van SPMS, versterken de positie van het fonds onder deelnemers en dragen bij aan duurzaam vertrouwen. De communicatie richt zich op (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en hun partners of wezen.

Gezien de snelle maatschappelijke en economische ontwikkelingen in de wereld is flexibiliteit essentieel. Door een vooruitkijkende aanpak kan de communicatiestrategie waar nodig tijdig worden bijgesteld. Om te blijven voldoen aan onze beloften en de doelen van het fonds, evalueert het bestuur jaarlijks de communicatieaanpak.

### Premiebeleid

SPMS streeft naar een stabiel premiebeleid, omdat dat bijdraagt aan de houdbaarheid van en het draagvlak voor de pensioenregeling. Daarbij hanteert SPMS een (gedempte) kostendekkende premie en een feitelijke doorsneepremie. De sturingsmogelijkheden via de premie zijn echter beperkt.

De in 2024 uitgevoerde Asset Liability Management (ALM)-studie vormt een belangrijke basis voor het premiebeleid. Voor 2025 is het premiebeleid gebaseerd op een verwacht rendement van 4,57 procent. Voor zakelijke waarden is aangesloten bij de in 2022 door de Commissie Parameters vastgestelde rendementen. Voor vastrentende waarden is uitgegaan van de rentetermijnstructuur per 30 september 2023. Hiermee kiest het fonds expliciet voor een premie die afwijkt van de (ongedempte) kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur. Het fonds meent dat de premie op basis van het langetermijnrendement beheerst en passend is bij de wens van premiestabiliteit. Op de korte termijn kunnen echter onevenwichtigheden ontstaan. Indien deze te lang aanhouden, kan aanvullend premiebeleid nodig zijn.

Door de lage rente in de afgelopen jaren was de pensioenopbouw relatief beperkt. In de periode 2019-2021 is de pensioenopbouw verlaagd, in 2022 bleef deze stabiel. Ook de premiedekkingsgraad – de verhouding tussen de premie (exclusief kostencomponent) en de waarde van de pensioenopbouw in een bepaald jaar – was deze jaren relatief laag. Door de sterke rentestijging in 2023 en 2024 is dit beeld gekanteld. In 2025 is de pensioenopbouw met bijna 7 procent verhoogd ten opzichte van 2024, naar het maximale opbouwniveau, terwijl het premieniveau met 11 procent is verlaagd waardoor de premiedekkingsgraad op het moment van de premievaststelling op 70% uitkwam op basis van de twaalfmaandsgemiddelde rentetermijnstructuur per 30 september 2024.

De premiedekkingsgraad bedroeg 31 december 2024 63 procent op basis van de actuele rentetermijnstructuur (2023: 81 procent).

Voor 2026 wordt de pensioenopbouw met circa 4,6 procent verhoogd tot het maximum normpensioen en stijgt de premie met circa 5,6 procent waardoor voor de premievaststelling de premiedekkingsgraad uitkomt op bijna 72% op basis van de twaalfmaandsgemiddelde rentetermijnstructuur per 30 september 2025. De premiedekkingsgraad bedraagt circa 92 procent op basis van de actuele rentetermijnstructuur. De overgang naar de Wtp is voor het bestuur geen aanleiding geweest tot aanpassing van het huidige premiebeleid.

### **Indexatiebeleid**

Mogelijke pensioenverhogingen zijn gebaseerd op de indexatierichtlijnen zoals door het bestuur vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Het onvoorwaardelijk deel van de toeslag bedraagt 3 procent. Het bestuur kan jaarlijks besluiten dat de indexatie meer dan 3 procent zal bedragen. Het meerdere boven dit percentage is voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Niet toegekende voorwaardelijke toeslagen worden niet gecompenseerd. SPMS kent daarmee een pensioenregeling met een combinatie van onvoorwaardelijke en voorwaardelijke toeslagverlening.

### **Beleggingsbeleid**

Het strategische beleggingsbeleid is afgestemd op de verplichtingen, ambitie en risicobereidheid van SPMS. Het beschikbare risicobudget vormt de basis voor de strategische asset-allocation over de beleggingscategorieën. In 2022 is een nieuw risicopreferentieonderzoek uitgevoerd door IPSOS. De uitkomsten hiervan zijn in 2023, 2024 en 2025 meegenomen bij de verdere inrichting van de portefeuille. Daarnaast wordt jaarlijks een beleggingsplan opgesteld, waarin de strategische normportefeuille en de kaders voor het betreffende jaar zijn opgenomen.

Het fonds heeft bovendien Investment Beliefs geformuleerd waaraan de beleggingen van SPMS moeten voldoen. De mandaten en de voorgestelde managers worden hieraan getoetst. Deze uitgangspunten worden periodiek herzien; de laatste herziening vond plaats in 2025 en wordt vanaf 2026 toegepast.

Het beleggingsbeleid heeft als doel een welvaartsvast basispensioen te realiseren tegen een betaalbare premie en acceptabele risico's. Naast financiële doelstellingen voert SPMS een Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)-beleid. Dit beleid is gericht op het bijdragen aan een leefbare wereld, met aandacht voor duurzaamheidsrisico's

en -kansen en de impact van de beleggingen op mens, maatschappij en milieu. Instrumenten zijn onder meer ESG-integratie, engagement en uitsluiting. SPMS voert waar mogelijk een actief beleggingsbeleid met als doel na kosten een outperformance te realiseren.

### **Risicobeleid**

SPMS identificeert en beheerst risico's die de realisatie van de missie en doelstellingen kunnen bedreigen. Het risicobeleid is vastgelegd in het Beleid Integraal Risicomanagement en is ingericht volgens het Three Lines-model.

Binnen de risico-governance vervullen de betrokkenen ieder hun eigen rol. Een Governance, Risk & Compliance (GRC)-systeem ondersteunt het proces van integraal risicomanagement. Hierbij worden periodiek risicoanalyses uitgevoerd, de effectiviteit van beheersmaatregelen beoordeeld en resultaten vastgelegd. Via het GRC-dashboard beschikt het bestuur over actuele stuurinformatie over overschrijdingen van risicogrenzen, effectiviteit van beheersmaatregelen en eventuele incidenten. Hiermee wordt een beheerste en integere bedrijfsvoering geborgd.

### **Integriteitsbeleid**

Het integriteitsrisico betreft een risico dat de integriteit en of reputatie van SPMS schaadt, bijvoorbeeld door onvoldoende naleving van de wettelijke voorschriften of een schending van de ethische gedragsnormen door SPMS, aan haar verbonden personen of aan SPMS verbonden derden. Om dit risico te beheersen hanteert SPMS onder andere de volgende beheersingsmaatregelen:

- een gedragscode die door alle verbonden personen wordt ondertekend en waarvan de naleving jaarlijks wordt getoetst;
- een compliance officer die zich doorlopend focust op integriteit;
- transparantie over nevenfuncties in het jaarverslag;
- een insiderregeling;
- een MVB-beleid;
- Jaarlijkse actualisatie van de Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA).

In 2025 is het integriteitsbeleid van SPMS verder geïntegreerd in de organisatie door de inbedding van de SIRA in de GRC-tool van SPMS. Ook is in 2025 een cultuurmeting uitgevoerd, waaruit een sterke organisatiecultuur met een laag integriteitsrisico naar voren kwam.

In 2025 zijn geen meldingen ontvangen in het kader van de klokkenluidersregeling.

### **Uitbestedingsbeleid**

Een zorgvuldig uitbestedingsbeleid draagt bij aan een betrouwbare en toekomstbestendige pensioenuitvoering. SPMS besteedt kernactiviteiten uit om professionaliteit, flexibiliteit en schaalvoordelen te realiseren. Dit betreft vermogensbeheer, mid-office, pensioenbeheer en financiële administratie. Twee kernactiviteiten worden echter bewust niet uitbesteed, namelijk bestuursondersteuning en financiële planning. Bij uitbesteding houdt SPMS contractueel rekening met de mogelijkheid om van uitvoerder te wisselen.

SPMS is tevreden over de huidige uitbestedingsstructuur en ziet in 2025 geen aanleiding om deze te wijzigen. Wel vraagt uitbesteden om permanente monitoring en alertheid. Door het uitbestedingsrisico continu te volgen en waar nodig aanvullende maatregelen te treffen, waarborgt het fonds een verantwoorde uitvoering.

### **Uitkomsten van het gevoerde (financiële) beleid**

Per 1 januari 2026 zijn de pensioenen verhoogd met 5,395 procent. De stijging van het indexcijfer van de cao-lonen bij de overheid bedroeg over 2025 4,622 procent. De stijging van de beroepsinkomens van deelnemers, in dit geval de toeslag die in het macro-kader is afgesproken, bleef daarbij achter.

Voor 2026 is de premie verhoogd. De interne premiedekkingsgraad waarop wordt gestuurd, bedraagt minimaal 70 procent en is gebaseerd op van de twaalfmaandsgemiddelde rentetermijnstructuur per 30 september 2025. Op basis van de actuele rentetermijnstructuur per 31 december 2025 bedraagt de premiedekkingsgraad voor 2026 92 procent.

In 2025 bereikt de opbouw van het normpensioen het maximaal vastgelegde niveau, conform het beleid waarin is bepaald dat de interne premiedekkingsgraad in de periode 2021-2028 minimaal 70 procent moet bedragen. Het fonds houdt de loontrend bij en kent geen indexatie-achterstanden. Evenmin was er sprake van nominale kortingen.

Op basis van de in 2024 uitgevoerde ALM-studie en haalbaarheidstoets concludeert het bestuur dat de financiële opzet voldoende is om ook in de toekomst de verwachtingen waar te maken.

### 1.2.3 Organisatie

#### **Organisatie bestuur**

Het bestuur van SPMS is eindverantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling en stelt het beleid vast. Daarbij laat het zich bijstaan door een directeur en een bestuursbureau. Zij zorgen voor de beleidsvoorbereiding en assisteren het bestuur bij het monitoren van de pensioenuitvoering. SPMS maakt waar nodig ook gebruik van externe adviseurs.

De bestuurscommissies Audit, Risk & Compliance en Investments ondersteunen het bestuur en het bestuursbureau met inhoudelijke gezichtspunten en advies over het beleid. In deze commissies hebben ook externe deskundigen zitting. Daarnaast beschikt het fonds op grond van IORP II over drie sleutelfunctiehouders.

#### **Rol BPMS**

BPMS treedt op als opdrachtgever van het fonds en vervult een belangrijke rol bij het vaststellen van de inhoud van de pensioenregeling. Het bestuur van BPMS overlegt meerdere keren per jaar met een delegatie van het bestuur van SPMS. Het bestuur van BPMS benoemt de SPMS-bestuursleden die de actieve deelnemers vertegenwoordigen, en kan hen desgewenst ook weer ontslaan. Het bestuurslid namens de buitengewone leden wordt benoemd door de gekozen vertegenwoordigers van deze geleding in de Vergadering van Afgevaardigden (VvA), op voordracht van het bestuur van SPMS.

#### **Rol Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur van SPMS legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO). Het VO heeft daarnaast adviesrecht op een aantal wettelijk vastgestelde onderwerpen. Het verslag van het VO, inclusief het oordeel en de bevindingen, is opgenomen in hoofdstuk 4 van dit jaarverslag.

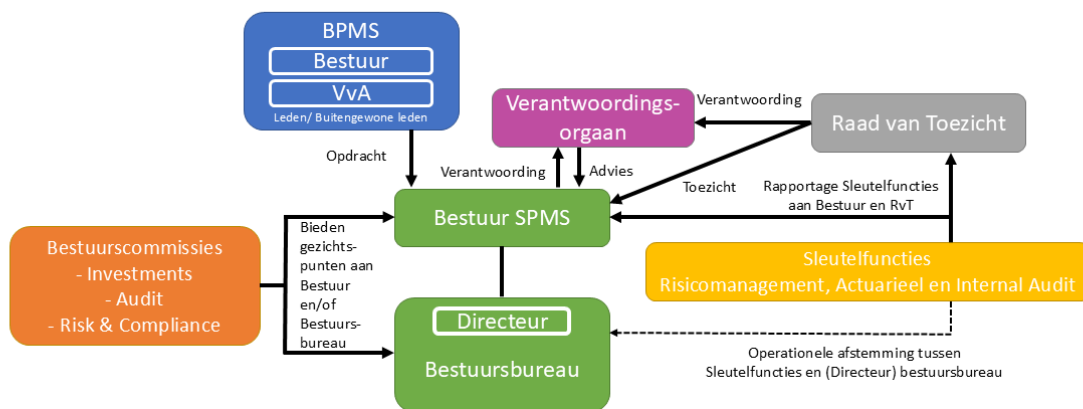
#### **Rol Raad van Toezicht**

Het bestuur van SPMS benoemt de leden van de Raad van Toezicht (RvT) op voordracht van het bestuur van BPMS. Tot de toezichtstaken behoren:

- Toezicht houden op een beheerste en integere bedrijfsvoering en een evenwichtige belangenafweging door het bestuur.
- Het bestuur met raad terzijde staan.

Voor een meer volledige opsomming, zie hoofdstuk 3, Verslag RvT.

De organisatie van BPMS, SPMS en de onderlinge samenhang is als volgt:



### Uitbestede taken

SPMS heeft het pensioenbeheer ondergebracht bij APG en het fiduciair vermogensbeheer bij BlackRock. Het fonds is en blijft volgens de eisen van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) verantwoordelijk voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

### Profiel

SPMS is een verplichtgesteld beroepspensioenfonds voor vrijgevestigd medisch specialisten. Onder het motto ‘Uw pensioen, ons specialisme’, streeft SPMS ernaar toegevoegde waarde en hoogwaardige dienstverlening te bieden op het gebied van pensioen. Het fonds onderscheidt zich onder meer door de onvoorwaardelijke toeslagverlening. Hierdoor is de kans klein dat de inflatie over langere termijn niet kan worden gevolgd. Daarnaast onderscheidt SPMS zich door persoonlijke dienstverlening, zoals de ondersteuning bij pensioenplanning door financiële planners. Per 31 december 2025 zijn er 9.239 premiebetalende deelnemers, 1.944 gewezen deelnemers (slapers) en 8.116 pensioengerechtigden.

Met een belegd vermogen van circa 12 miljard euro per 31 december 2025 behoort SPMS tot de top 20 van pensioenfonds in Nederland. Gemeten naar vermogen is het fonds het grootste beroepspensioenfonds. SPMS wil de beloftes aan en de verwachtingen van deelnemers waarmaken en hanteert daarom een degelijke financiële opzet die past bij het karakter van het fonds. Kenmerkend zijn het streven naar zekerheid en het bieden van welvaartsvastheid. Dit vraagt om het nemen van beheerste beleggingsrisico's en het aanhouden van een toereikende buffer.

SPMS is gevestigd in Zeist. Een voorloper van het fonds werd al opgericht op 16 januari 1968. De pensioenregeling ging formeel van start op 1 januari 1973. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41177485. Het fonds is aangesloten bij de koepelorganisatie Pensioenfederatie en per 1 januari 2024 bij de Geschilleninstantie Pensioenfonds (GIP).

## 2. Bestuursverslag

### 2.1 Goed pensioenfondsbestuur

#### 2.1.1 Governance en de Code

Goed pensioenfondsbestuur wordt gewaarborgd door een juiste balans en effectieve checks-and-balances tussen bestuur, verantwoording en intern toezicht. Goed bestuur versterkt de effectiviteit, legitimeert het fonds richting belanghebbenden en draagt bij aan het realiseren van de doelstellingen. Voor beroepspensioenfondsen is wettelijk bepaald dat het bestuur bestaat uit vertegenwoordigers van de beroepspensioenvereniging die de verplichtstelling heeft aangevraagd. Het bestuursmodel van SPMS sluit hierop aan en past bij de beroepsgroep.

##### **Code Pensioenfondsen**

Vanuit het maatschappelijk belang van een pensioenfonds is het essentieel dat voldoende aandacht wordt besteed aan het functioneren van het bestuur. Binnen de pensioensector is hiervoor een Code opgesteld met normen voor goed pensioenfondsbestuur. Deze gedragscode bevat normen die de sector zichzelf oplegt. SPMS volgt de Code pensioenfondsen 2024. In dit jaarverslag rapporteert het fonds over de naleving van deze Code. De Code gaat uit van het principe ‘pas toe of leg uit’: pensioenfondsen passen de normen toe of motiveren waarom daarvan wordt afgeweken. Hiermee draagt de Code bij aan transparantie en een goede communicatie met belanghebbenden.

SPMS kijkt op onderdelen af van de Code pensioenfondsen 2024. Deze afwijkingen houden verband met de structuur van het beroepspensioenfonds. Bestuursleden worden benoemd door het bestuur van de beroepspensioenvereniging. Eén bestuurslid wordt benoemd door de buitengewone VvA-leden. Ook voor de Raad van Toezicht (RvT) gelden afwijkende benoemingsprocedures: de RvT wordt benoemd door het bestuur van SPMS, op voordracht van het bestuur van BPMS. Leden van het Verantwoordingsorgaan (VO) worden gekozen via verkiezingen. In paragraaf 2.1.3 wordt ingegaan op de afwijking van de norm met betrekking tot diversiteit en inclusie.

Voor zowel het bestuur als het intern toezicht is het eigen functioneren een continu aandachtspunt. Het bestuur organiseert jaarlijks een zelfevaluatie. Conform de Code Pensioenfondsen wordt deze evaluatie ten minste eens in de drie jaar begeleid door een externe partij. Tijdens deze evaluatie wordt onder meer gekeken naar geschiktheid, diversiteit, gedrag en cultuur. Voor de evaluatie over 2025 hebben alle bestuurders individuele evaluatiegesprekken gevoerd met de voorzitter, de vice-voorzitter en de directeur. De evaluatie is afgerond met een bestuursessie.

#### 2.1.2 Externe toezichthouders

Als pensioenfonds staat SPMS onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Zo ziet DNB toe op de financiële opzet en soliditeit van het fonds, terwijl de AFM verantwoordelijk is voor het gedragstoezicht en de communicatie met deelnemers. DNB heeft in 2025 verschillende onderzoeken en enquêtes uitgevoerd. Deze onderzoeken zijn goed verlopen en hebben niet geleid tot interventies of mitigerende maatregelen. Evenmin zijn dwangsommen of boetes opgelegd. DNB heeft geen aanwijzingen gegeven, geen bewindvoerder aangesteld en geen beperkingen opgelegd aan de bevoegdheidsuitoefening van de fondsorganen. Het bestuur hecht grote waarde aan het onderhouden van een constructieve relatie met de toezichthouders.

#### 2.1.3 Samenstelling bestuur

Het bestuur bestond eind 2025 uit acht bestuursleden.

## **Beleid diversiteit en inclusie SPMS**

SPMS hecht veel waarde aan een zorgvuldige samenstelling van haar organen – bestuur, Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan – omdat dit cruciaal is voor de kwaliteit van besluitvorming. Het fonds vindt het belangrijk dat deze organen in staat zijn om op verschillende manieren naar hetzelfde vraagstuk te kijken. Dit voorkomt tunnelvisie en verbreedt en verdiept discussies. Diversiteit en inclusie voegen waarde toe aan de besluitvorming en zorgen ervoor dat de belanghebbenden van SPMS op verschillende manieren vertegenwoordigd zijn. In 2024 heeft het bestuur daarom een nieuw beleid voor diversiteit en inclusie vastgesteld, inclusief een stappenplan om de doelen van het beleid te bereiken. Dit beleid wordt periodiek geëvalueerd.

Het bestuur erkent dat de situatie bij een beroepspensioenfonds anders is dan bij een bedrijfstak- of ondernemingspensioenfonds. Het deelnemersbestand van een beroepsfonds is vaak relatief uniform, met vergelijkbare achtergronden, opleidingsniveaus en inkomens. Daardoor is de samenstelling van de organen mogelijk minder divers dan bij andere fondsen.

### Het bestuur

#### **• Leeftijd**

Het bestuur streeft naar een evenwichtige leeftijdsverdeling binnen de fondsorganen. Een van de normen uit de Code Pensioenfondsen vereist dat het bestuur ten minste één lid onder de 40 jaar heeft. Hierbij wordt opgemerkt dat een jonge deelnemer bij SPMS doorgaans ouder is dan bij andere pensioenfondsen. Gemiddeld genomen stroomt een nieuwe deelnemer rond de 35-jarige leeftijd in de SPMS-regeling in. Desondanks streeft SPMS naar naleving van de norm zoals vastgelegd in de Code Pensioenfondsen. Bij de vervulling van een vacature binnen het bestuur wordt actief gezocht naar kandidaten uit deze leeftijdsgroep, voor zover deze nog niet vertegenwoordigd is. Per 3 maart 2025 is er een bestuurder jonger dan 40 jaar tot het bestuur toegetreden, waarmee aan de genoemde doelstelling is voldaan. Ook met betrekking tot de hogere leeftijden streeft het bestuur naar een evenwichtige samenstelling. Dit betekent concreet dat het bestuur, dat uit minimaal zeven leden bestaat, naast een jonger lid (<40 jaar), ten minste twee leden uit de leeftijdsgroep 40-65-jaar en een lid ouder dan 65 jaar wil bevatten. Bij de vervulling van vacatures wordt hier niet expliciet op geworven, maar bij gelijke geschiktheid krijgen kandidaten uit deze groep echter wel de voorkeur. Aan de norm met betrekking tot hogere leeftijden is eveneens voldaan in 2025.

#### **• Geslacht/Gender**

Het bestuur hecht, mede gezien de toename van vrouwelijke deelnemers binnen SPMS, groot belang aan een evenwichtige zetelverdeling tussen mannen en vrouwen. Het bestuur beschouwt het als wenselijk dat ten minste twee vrouwen en ten minste twee mannen in het bestuur zitting hebben. Daarnaast staat het bestuur open voor kandidaten met een genderidentiteit anders dan man of vrouw. Ook aan deze doelstelling rond de man-vrouwverdeling is in 2025 voldaan.

#### **• Sociaal-culturele achtergrond**

Het bestuur streeft ernaar dat de fondsorganen bestaan uit deelnemers met een breed scala aan vaardigheden, culturen en zienswijzen, zodat de samenstelling een zo goed mogelijke afspiegeling vormt van de deelnemers van het fonds.

#### **• Overige kenmerken**

Bij de samenstelling van het bestuur wordt ook gekeken naar diverse beroepsmatige specialismen en een spreiding over verschillende ziekenhuizen, evenals niet aan ziekenhuizen gebonden medisch specialisten, om zo goed mogelijke en evenwichtige weergave van de doelgroep te waarborgen. Daarnaast behoort ten minste één van de bestuurders tot het cohort van gepensioneerden. Ook aan deze laatste doelstelling rond diversiteit en inclusie is in 2025 voldaan.

### Het Verantwoordingsorgaan

De leden van het Verantwoordingsorgaan (VO) worden gekozen via verkiezingen onder alle actieve en gepensioneerde deelnemers. Drie leden van het VO komen voort uit de actieve deelnemers en twee uit de gepensioneerde deelnemers.

Door deze verkiezingen is er beperkt invloed op de beoogde diversiteit. Bij de communicatie over de verkiezingen kan de tekst echter zodanig wervend worden opgesteld dat vooral vrouwelijke of jonge potentiële kandidaten worden aangemoedigd zich kandidaat te stellen. Er wordt gestreefd naar ten minste één lid van het VO jonger dan 40 jaar, en naar variatie in geslacht of genderidentiteit.

#### De Raad van Toezicht

Het bestuur benoemt de leden van de Raad van Toezicht (RvT) op voordracht van het bestuur van BPMS. Beide besturen streven naar een evenwichtige samenstelling van de RvT. Als doel is vastgesteld dat er ten minste één vrouw en één man zitting hebben in de RvT. Deze doelstelling is in 2025 behaald. Daarnaast hechten beide besturen waarde aan een evenwichtige leeftijdssamenstelling binnen de RvT.

### 2.1.4 Bestuursvergaderingen

Het bestuur van SPMS vergaderde in 2025 in totaal elf keer: zeven reguliere vergaderingen en vier extra vergaderingen in het kader van de Wet toekomst pensioenen. Daarnaast organiseerde het bestuur twee strategiedagen. De educatieve sessies voorafgaand aan de reguliere bestuursvergaderingen zijn in 2025 voortgezet, waardoor onderwerpen tijdens de vergaderingen efficiënter konden worden besproken.

Naast de jaarlijks terugkerende onderwerpen – zoals de rapportages van de sleutelfunctiehouders, de jaaropdracht aan het bestuursbureau, de ABTN, de haalbaarheidstoets, de vaststelling van premie en opbouw, toeslagverlening en de aanpassingscoëfficiënt, het beleggingsplan, de asset class review, de afdekking van risico's, de naleving van de Code Pensioenfondsen en het jaarverslag – kwamen onder meer de volgende onderwerpen aan bod:

- Integraal Risicomanagementbeleid
- Risicotaxonomie en proceshuis
- Interne audit: financiële planning en aanmelding van nieuwe deelnemers
- Splitsing/herinrichting ARC in AC en RCC en opheffing BCP
- Investment Plan Analysis
- Evaluatie gedragscode
- Evaluatie klachtenprocedure
- Wtp-onderwerpen, waaronder datakwaliteit, wettelijk communicatieplan en beleid keuzebegeleiding
- Aanpassing insider-toetsing
- Bedrijfscontinuïteitsbeleid
- Partiële ERB
- Reglement RvT
- Uitkomsten en aanbevelingen IBI Benchmark
- Strategisch beleggingsbeleid 2025
- Investment beliefs
- MVB-verslag
- SIRA
- Resultaten deelnemerstevredenheidsonderzoek
- Communicatiejaarplan
- Transitie dienstverleningsovereenkomst BPMS-SPMS
- Auditplan
- Accountantsverslag 2024.

Tijdens de eerste strategiedag van de besturen van BPMS en SPMS in maart stond het Wtp-traject centraal, met aandacht voor de planning en de evenwichtigheid. Daarnaast is gesproken over het combineren van het bestuurslidmaatschap met

nevenfuncties en over de mogelijkheden tot uitbreiding van de dienstverlening. De tweede strategiedag, in oktober, stond in het teken van het uitstel van de transitie en de gevolgen daarvan voor SPMS. Ook is gesproken over de toekomst van de pensioenuitvoering, de (on)mogelijkheden van samenwerking met andere pensioenfondsen en de communicatie rondom de Wet toekomst pensioenen.

### 2.1.5 Deskundigheid

Het bestuur hecht veel waarde aan de voortdurende geschiktheid van haar leden. Voordat iemand als bestuurslid van SPMS aan de slag gaat, doorloopt de kandidaat een introductieprogramma als aspirant-bestuurslid. Dit programma, verzorgd door het bestuursbureau, biedt diepgaand inzicht in de specifieke kenmerken van SPMS, de pensioenregeling, het vermogensbeheer, het risicobeheer en de overige taken van het fonds en het bestuursbureau. Daarnaast volgt het aspirant-bestuurslid opleidingen bij erkende instituten, zoals het SPO. Hierbij volgt men in ieder geval de basispensioencursus (niveau A) en daarnaast een niveau-B-cursus die aansluit bij het aandachtsgebied van de commissie waarin de kandidaat als bestuurslid zal deelnemen. Een nieuwe bestuurder moet vanaf de eerste dag volledig geschikt zijn. Het bestuur anticipeert door een constante instroom van aspirant-bestuursleden, zodat eventuele vacatures snel en verantwoord kunnen worden opgevuld.

De geschiktheidsbevordering is continu en doorlopend. Zo geven experts tijdens de VvA-vergaderingen extra toelichting over actuele onderwerpen. Ook vervullen de bestuurscommissies een belangrijke rol bij de deskundigheidsbevordering. Elke commissie bestaat uit minimaal één bestuurslid, ten minste twee externe deskundigen (met uitzondering van de auditcommissie) en minimaal één interne deskundige. Dit bevordert de kennisoverdracht tussen de leden en waarborgt de benodigde deskundigheid. Een aantal bestuurders heeft bovendien het programma 'Certified Pension Executive' gevolgd en succesvol afgerond. Kennisoverdracht vindt zowel 'on the job' plaats als via formele opleidingen. Ook de educatiesessies voorafgaand aan de reguliere bestuursvergaderingen dragen bij aan de continue kennisontwikkeling. In het kader van de overgang naar de Wtp zijn in 2025 extra kennissessies georganiseerd over specifieke onderwerpen, zoals het gericht toedelen van vermogen en de initiële vulling van de solidariteitsreserve.

Om de deskundigheid verder te versterken, stimuleert het bestuur dat bestuursleden na verloop van tijd rouleren tussen de commissies. Dit zorgt ervoor dat zij op termijn alle aspecten van de besluitvorming beter leren begrijpen en afwegen.

### 2.1.6 Integriteit

In 2025 hebben alle bestuursleden, medewerkers van het bestuursbureau, adviseurs van de adviescommissies en leden van de Raad van Toezicht de gedragscode van SPMS ondertekend. Binnen SPMS zijn bestuursleden, de directeur, een aantal medewerkers van het bestuursbureau en de adviseurs van de bestuurscommissie IC als insiders aangemerkt.

De compliance officer heeft te allen tijde de bevoegdheid om gegevens over persoonlijke transacties van insiders op te vragen en vast te leggen, wanneer dit nodig wordt geacht voor het toezicht op de naleving van de insiderregeling.

In 2025 heeft de externe compliance-adviseur geen bijzonderheden gerapporteerd. De gedragscode en de bijbehorende regelingen worden regelmatig herzien en geactualiseerd om te waarborgen dat ze up-to-date en effectief blijven.

### 2.1.7 Uitbesteding

De uitvoering van de pensioenregeling is uitbesteed aan APG, dat verantwoordelijk is voor het pensioenbeheer. BlackRock verzorgt het fiduciair vermogensbeheer, terwijl Columbia Threadneedle Investments verantwoordelijk is voor de uitvoering van het ESG-beleid. Met al deze uitvoerders zijn Service Level Agreements (SLA's) afgesloten, waarvan de naleving doorlopend wordt getoetst.

De partijen waaraan is uitbesteed hebben assurance rapportages (zoals ISAE 3402) opgeleverd over 2025. Deze rapportages bevatten geen assurance oordeel beperkende bevindingen voor SPMS.

## 2.1.8 Communicatie

### **Communicatiestrategie en speerpunten**

In 2025 lag de focus op het versterken van het vertrouwen in pensioen én in SPMS. Vertrouwen vermindert onrust en vergroot het draagvlak, waardoor deelnemers meer openstaan voor pensioeninformatie. Met het oog op de transitie naar het vernieuwde pensioenstelsel blijft investeren in vertrouwen essentieel.

Dit is ingevuld via:

- het vergroten van kennis door duidelijke en toegankelijke informatie;
- het positief beïnvloeden van de houding ten opzichte van pensioen;
- het stimuleren van actief gedrag op relevante momenten.

### **Onafhankelijke financiële planning**

In het kader van keuzebegeleiding kijkt SPMS verder dan alleen het pensioen dat wordt of is opgebouwd bij het fonds. Inkomen voor later hangt immers samen met de keuzes die nu worden gemaakt. Daarom wordt het pensioen in een breder perspectief geplaatst en biedt SPMS onafhankelijke financiële planning aan, uitgevoerd door eigen financieel planners.

Daarnaast onderhouden de planners actief contact met de afgevaardigden van BPMS en voeren zij Quinto-P onderzoek uit. Ook richten zij zich op het vergroten van het draagvlak voor BPMS. In 2025 zijn 38 afgevaardigden bezocht in hun ziekenhuis en zijn er diverse contacten gelegd tijdens de Vergadering van Afgevaardigden. In mei waren de planners bovendien aanwezig met een stand op het voorjaarscongres voor psychiaters, de beroepsgroep met procentueel het minste aantal leden. Dit heeft bijgedragen aan een stijging van het ledenpercentage naar bijna 79 procent.

### **Vernieuwd pensioenstelsel**

Deelnemers worden actief meegenomen in de transitie naar het vernieuwde pensioenstelsel en de gevolgen daarvan. Het doel van SPMS is hen een vertrouwd gevoel te geven over hun pensioen en weten dat SPMS hun pensioen goed blijft regelen.

SPMS voert structureel onderzoek uit naar de sentimenten, zorgen en misvattingen onder deelnemers met betrekking tot de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. De inzichten uit dit onderzoek bieden handvatten voor de communicatie, die via verschillende kanalen en middelen wordt verspreid, zoals het online kennisdossier, het magazine *PensioenInzicht*, bijeenkomsten en nieuwsbrieven.

## 2.1.9 Klachten en procedures

In 2025 ontving SPMS 45 klachten, waarvan 0 geëscaleerde klachten. Gesplitst naar onderwerp betrof het klachten over:

	Aantal
Service en klantgerichtheid	8
Behandelingsduur	-
Informatieverstrekking	4
Deelnemersportaal	-
Keuzebegeleiding	-
Pensioenberekening en – betaling	4
Registratie gegevens/datakwaliteit	-
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	4
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	3
Financiële situatie	-
Duurzaamheid	1
Overig	21

In 2025 zijn vier geschillen aanhangig gemaakt bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen. SPMS heeft in dit verslagjaar één procedure gevoerd bij de rechter. Deze procedure loopt door in 2026. Er zijn in 2025 geen beleidswijzigingen doorgevoerd naar aanleiding van de geuite klachten.

## 2.2 Pensioenregeling

De Beroepspensioenvereniging Medisch Specialisten (BPMS) is verantwoordelijk voor de inhoud van de pensioenregeling op hoofdlijnen. SPMS voert de regeling uit in opdracht van BPMS, zoals vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst tussen BPMS en SPMS.

De deelnemers bouwen jaarlijks ouderdomspensioen op en, indien van toepassing, partner- en wezenpensioen. De regeling kwalificeert daarmee als een uitkeringsregeling volgens de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb). De som van de jaarlijkse pensioenaanspraken, inclusief alle toeslagen, vormt het te bereiken pensioen op de ingangsdatum. Naast de pensioenopbouw biedt de regeling een diverse aanvullende voorzieningen, zoals premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid en een tijdelijk partnerpensioen. Verder biedt de regeling flexibiliteit in de vorm van uitruil tussen partnerpensioen en ouderdomspensioen, het vervroegen of uitstellen van pensioen en conversiemogelijkheden.

### Inhoud van de pensioenregeling

Het in 2026 op te bouwen ouderdomspensioen bedraagt jaarlijks 1.138,39 euro. Bij opting out is dat 918,05 euro per jaar. Het partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdomspensioen tot 2018. Vanaf 2018 is het percentage ongeveer 75 procent voor deelnemers die kiezen voor opting in. Voor deelnemers die opting out hebben gekozen, blijft het partnerpensioen 70 procent.

Het wezenpensioen bedraagt 14 procent van het normpensioen van de deelnemer/gepensioneerde en wordt verdubbeld als beide ouders zijn overleden. Bij overlijden van de deelnemer vóór de ingang van het ouderdomspensioen berekent SPMS de nabestaandenpensioenen alsof de deelnemer de premie is blijven betalen tot de leeftijd van 65 jaar. In dat geval wordt ook aanvullend een tijdelijk partnerpensioen uitgekeerd, tot de partner de leeftijd van 65 jaar bereikt. Voor deelnemers die op of na 1 januari 2013 zijn overleden, wordt het tijdelijk partnerpensioen uitgekeerd tot en met de kalendermaand waarin de partner de AOW-leeftijd bereikt.

## Mutatieoverzicht deelnemers

In 2025 steeg het aantal actieve deelnemers tot 9.239, een toename van 141 ten opzichte van 2024. Deze groep bestond eind 2025 voor 56 procent uit mannen (2024: 56 procent) en 44 procent uit vrouwen (2024: 44 procent). Het aantal gewezen deelnemers nam toe met 16 tot 1.944 personen aan het einde van 2025. Deze groep bestond eind 2025 voor 53 procent uit mannen (2024: 54 procent) en voor 47 procent uit vrouwen (2024: 46 procent). Het aantal pensioengerechtigden steeg in 2025 met 163 tot een totaal van 8.116. Van de deelnemers die in 2025 ouderdomspensioen ontvingen, was 86 procent man (2024: 87 procent) en 14 procent vrouw (2024: 13 procent). Het nabestaandenpensioen werd eind 2025 uitgekeerd uit aan 62 mannen (2024: 58) en 1.994 vrouwen (2024: 2.008).

Het percentage vrouwen onder de pensioengerechtigden is de afgelopen vijf jaar met 2 procent gestegen. Binnen de groep actieve deelnemers is het aandeel vrouwen sterker toegenomen: van 20 procent in 2007 naar 44 procent in 2024. In 2025 bleef dit percentage stabiel. Van de nieuwe instroom in 2025 was 51 procent vrouw (2024: 55 procent).

## De mutaties in 2025 per deelnemersgroep

	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Ouderdoms- pensioen	Nabestaanden- pensioen	Wezenpensioen
	2025	2025	2025	2025	2025
<b>Aantal per 01-01-2025</b>	<b>9.098</b>	<b>1.928</b>	<b>5.789</b>	<b>2.066</b>	<b>98</b>
<b>Bij:</b>					
Toetredingen vanuit:					
- Deelnemers	527	284	110		
- Gewezen deelnemers	41		235		
- Pensioengerechtigden				130	25
<b>Af:</b>					
- naar deelnemers		-41			
- naar gewezen deelnemers	-284				
- naar pensioengerechtigden	-110	-235			
Overleden	-11	-3	-168	-139	
Afloop rechten					-18
Waardeoverdrachten		-8			
Beëindiging deelname / overige oorzaken <sup>1</sup>	-22	19	-10	-1	-1
<b>Aantal per 31-12-2025</b>	<b>9.239</b>	<b>1.944</b>	<b>5.956</b>	<b>2.056</b>	<b>104</b>

<sup>1</sup> Overige oorzaken betreffen deelnemers die slapers zijn geworden zonder aanspraken

## Premies

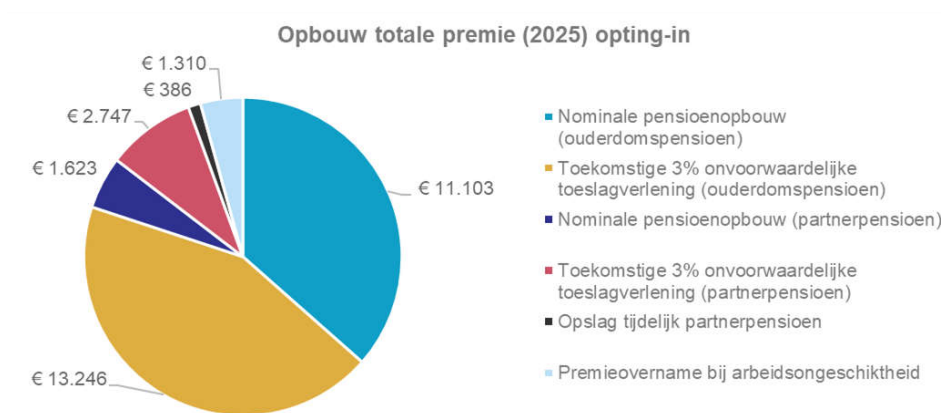
SPMS is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling. Dit omvat onder andere het berekenen en innen van de premies en het verzorgen van de pensioenuitkeringen. In 2025 bedroegen de premieopbrengsten van SPMS 208,6 miljoen euro, een daling van ongeveer 25,4 miljoen euro ten opzichte van 2024. Deze opbrengsten bestaan volledig uit de premies die door deelnemers zijn betaald.

SPMS hanteert een doorsneepremie, wat inhoudt dat er bij het bepalen van de premiehoogte geen onderscheid wordt gemaakt naar leeftijd en geslacht. De pensioenpremie van een deelnemer bestaat uit de volgende onderdelen:

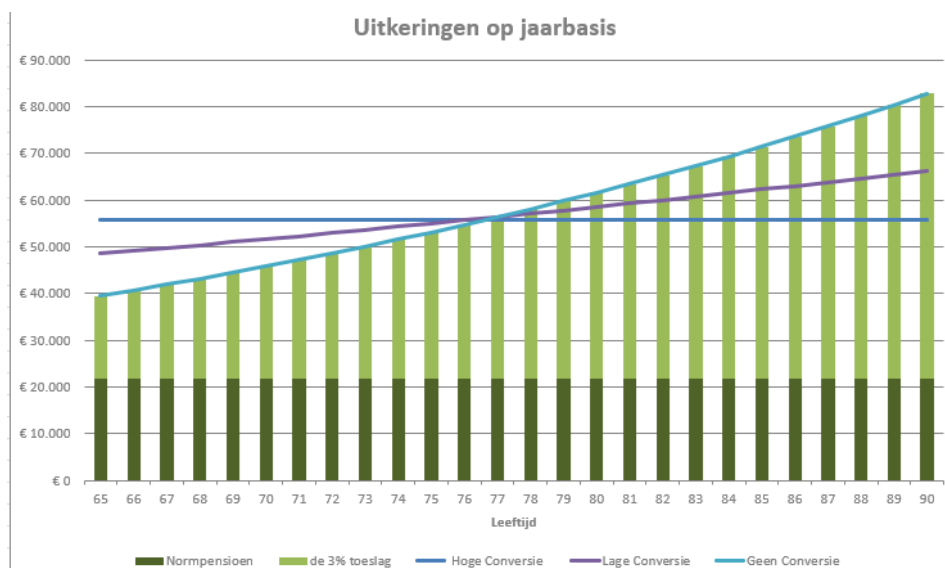
- Nominale pensioenopbouw (ouderdomspensioen)
- Toekomstige 3 procent onvoorwaardelijke toeslagverlening (ouderdomspensioen)
- Nominale pensioenopbouw (partnerpensioen)
- Toekomstige 3 procent onvoorwaardelijke toeslagverlening (partnerpensioen)
- Opslag tijdelijk partnerpensioen
- Premieovername bij arbeidsongeschiktheid.

De opbouw van de totale premie (2025) staat in de volgende figuur.

Voor een deelnemer met partner bedraagt het jaarlijkse premiebedrag in 2025, bij een volledige pensioenopbouw en opting in, 30.415 euro. Dit bedrag is opgebouwd uit de verschillende deelcomponenten zoals hierboven beschreven.



Hieronder wordt de uitkeringsstroom (het nominale deel en de 3 procent onvoorwaardelijke toeslag) weergegeven van een 65-jarige deelnemer die na 30 jaar pensioenopbouw in 2025 met pensioen is gegaan. De grafiek laat zien hoe de premie voor de 3 procent onvoorwaardelijke toeslag uiteindelijk wordt uitgekeerd.



Bij de premiebedragen kan een onderscheid worden gemaakt naar:

- feitelijke premie;
- zuivere kostendeekkende premie;
- gedempte kostendeekkende premie.

De feitelijke premie is het bedrag dat SPMS bij de deelnemer in rekening brengt. Voor de beoordeling van deze premie wordt wettelijk de gedempte kostendeekkende premie als referentiepunt gehanteerd. De verschillen tussen de zuivere kostendeekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte kostendeekkende premie ontstaan door verschillen in de gehanteerde rekenrente. Het Financieel Toetsingskader staat het toe om de kostendeekkende premie te dempen. SPMS heeft ervoor gekozen deze demping te baseren op het verwachte rendement.

## Premiebijdragen (x € 1.000)

	2025	2024
Feitelijke premie		
Normpensioen	87.739	97.588
3 procent onvoorwaardelijke toeslagverlening	109.157	123.606
Risicoregeling	2.681	2.695
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	8.981	10.076
<b>Totaal</b>	<b>208.558</b>	233.965
Zuivere kostendeekkende premie	393.891	343.920
Gedempte kostendeekkende premie	188.108	173.544
<b>Feitelijke premie</b>	<b>208.558</b>	233.965

In 2025 nam SPMS de volledige premiebetaling over voor 106 deelnemers (2024: 116) vanwege arbeidsongeschiktheid. Daarnaast werd de premiebetaling gedeeltelijk overgenomen voor 87 deelnemers (2024: 73). De bijbehorende premieovername bedroeg 4,3 miljoen euro in 2025 (2024: 4,5 miljoen euro).

De pensioenaanspraken van de belanghebbenden bestaan uit het normpensioen, inclusief aanpassingen op grond van (standaard)winstdeling, toegekende en toekomstige welvaartsvastheidsbescherming en toegekende extra verhogingen, waaronder de onvoorwaardelijke toeslag van 3 procent. Deze aanspraken omvatten zowel ouderdoms- als partnerpensioenrechten.

Om de toegezegde pensioenaanspraken van zowel huidige als toekomstige pensioengerechtigden te kunnen nakomen, heeft SPMS conform voorschrift een voorziening pensioenverplichtingen gevormd. Het belegd vermogen moet toereikend zijn om aan deze verplichtingen te voldoen. Aan het einde van ieder jaar toetst de certificerend actuaire de toereikendheid van dit vermogen aan de op dat moment gefinancierde pensioenaanspraken. Hierbij wordt uitgegaan van de geldende pensioenregeling en de actuariële grondslagen.

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit:

- normpensioenen (inclusief gerealiseerde welvaartsvastheidsbescherming, extra verhoging en 3 procent toekomstige verhogingen);
- premieovername bij arbeidsongeschiktheid;
- pensioenaanvulling vanuit de risicoregeling en tijdelijk partnerpensioen.

## Voorziening pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)

	2025	2024	2023	2022	2021
Normpensioen (incl. toeslagen)	7.650	8.787	8.057	7.357	10.195
Premieovername bij AO	59	69	66	60	72
Pensioenaanvulling vanuit risicoregeling en tijdelijk partnerpensioen	28	29	30	28	37
<b>Totaal</b>	<b>7.737</b>	8.885	8.153	7.445	10.304

Bij het vaststellen van de voorziening pensioenverplichtingen hanteert SPMS grondslagen die door het bestuur zijn vastgesteld. Hierbij houdt het fonds rekening met de verwachte ontwikkelingen in overlevingskansen en sterfte binnen de deelnemerspopulatie. Per einde boekjaar 2025 wordt uitgegaan van de Prognosetafel AG 2024 en de fondsspecifieke ervaringssterfte 2024 (op basis van Demographic Horizons model van AON (Postcodemodel)).

De pensioenregeling van SPMS onderscheidt zich in de markt door de jaarlijkse onvoorwaardelijke toeslag van 3 procent. Slechts een beperkt aantal pensioenregelingen kent een dergelijke vaste, onvoorwaardelijke toeslag. Deze toeslag vormt een substantieel onderdeel van de voorziening en beïnvloedt daarmee ook de dekkingsgraad van het fonds.

## Ontwikkeling pensioenen

SPMS streeft ernaar welvaartsvaste pensioenen uit te keren. Dit betekent dat de pensioenrechten en -aanspraken gemiddeld de loonontwikkeling volgen met een minimale stijging van 3 procent. Het bestuur stelt jaarlijks een aanpassingscoëfficiënt vast voor het normpensioen, waarbij als uitgangspunt wordt gehanteerd de index van de cao-lonen van ambtenaren, zoals jaarlijks gepubliceerd door het CBS. Afhankelijk van de financiële positie van het fonds kan SPMS daarnaast een extra verhoging boven de standaard 3 procent toekennen. Deze extra verhoging komt boven op de wijziging van de aanpassingscoëfficiënt.

Pensioenverhogingen worden per 1 januari van het volgende jaar doorgevoerd. Sinds 1 juli 2007 geldt in de pensioenregeling een gegarandeerde onvoorwaardelijke jaarlijkse verhoging van 3 procent. Eind 2025 besloot SPMS, conform deze toezegging, de pensioenen per 1 januari 2026 met 3 procent te verhogen. Gezien de gunstige financiële positie van het fonds werd daarbovenop nog een extra verhoging van 2,395 procent toegekend.

De onderstaande tabel geeft de ontwikkeling van het normpensioen weer op basis van de aanpassingscoëfficiënt en de toegekende extra verhogingen per 1 januari 2026. Om een toekomstbestendige indexering te waarborgen, kon de maximale ruimte op basis van de aanpassingscoëfficiënt niet volledig worden benut.

## Ontwikkeling pensioen uit eigen premiebetaling per 1 januari in %

	2026	2025	2024	2023	2022
Wijziging aanpassingscoëfficiënt	4,622	6,918	5,977	4,121	1,537
3 procent onvoorwaardelijk minus wijziging aanpassingscoëfficiënt	-1,622	-3,918	-2,977	-1,121	1,463
Voorwaardelijk	2,395	2,639	2,404	1,250	0,700
<b>Totaal</b>	<b>5,395</b>	5,639	5,404	4,250	3,700

Bij de inwerkingtreding van de pensioenregeling op 1 januari 1973 stelde SPMS de aanpassingscoëfficiënt vast op 1,000. Door de jaarlijkse aanpassingen is deze coëfficiënt gestegen naar 3,9774 per 1 januari 2026. Een normpensioen van 228,71 euro, dat op 1 januari 1973 werd ingekocht, is door toeslag uit hoofde van wijziging van de aanpassingscoëfficiënt inmiddels toegenomen tot 893,93 euro.

Wanneer ook rekening wordt gehouden met de toegekende extra verhogingen, is het oorspronkelijk ingekochte bedrag van 228,71 euro in de periode van 1973 tot en met 1 januari 2026 gestegen met een factor 19,4023 tot een totaalbedrag van 4.437,50 euro.

## Standaardwinstdeling

Voor het bij SPMS opgebouwde normpensioen wordt boekhoudkundig een aparte dekkingsgraad bijgehouden. Wanneer deze dekkingsgraad boven een bepaald niveau komt, wordt er winstdeling toegekend over het bij SPMS opgebouwde pensioen. Over de pensioenopbouw bij een keuzeverzekeraar wordt door SPMS geen winstdeling toegekend. Indien er sprake is van winstdeling over de pensioenopbouw bij een keuzeverzekeraar, wordt deze door de betreffende verzekeraar toegekend.

De hoogte van de winstdeling over het normpensioen bij SPMS, per 1 januari 2026, wordt vastgesteld op basis van de financiële positie per 30 september 2025. Op grond van de dekkingsgraad op het normpensioen bij SPMS is de standaardwinstdeling per 1 januari 2026 bepaald op 1,440 procent.

## 2.3 Beleggingen

### 2.3.1 Macro-economische ontwikkelingen

Voor 2025 werden de verwachtingen over de economische groei, zowel wereldwijd als in Europa, onder meer door de OESO neerwaarts bijgesteld.

De economische activiteit liet in 2025 duidelijke regionale verschillen zien. In de Verenigde Staten kende de groei een tweefase-patroon: een zwakke start van het jaar, samenhangend met inflatiezorgen door importtarieven en tegenvallende arbeidsmarktdata, gevolgd door herstel dankzij fiscale stimulansen en een versoepelend handelsklimaat. In de tweede helft van het jaar droegen afnemende inflatie en renteverlagingen bij aan de stabilisatie van de groei. Het bbp bleef daarbij relatief veerkrachtig, ondanks incidenteel tegenvallende cijfers.

In Europa verliep de economische ontwikkeling grilliger. Politieke instabiliteit, met name in Frankrijk, drukte periodiek op het vertrouwen en leidde tot verhoogde marktvolatiliteit. In Duitsland zorgde een op defensie gerichte fiscale expansie in het eerste kwartaal voor tijdelijke ondersteuning van de economische activiteit, maar hogere rentes beperkten het verdere momentum. Het Verenigd Koninkrijk kende eveneens volatiliteit als gevolg van fiscale aankondigingen en veranderende verwachtingen ten aanzien van het monetaire beleid, al hield de groei beter stand dan aanvankelijk werd gevreesd.

Wereldwijd daalde de inflatie richting de doelstellingen van centrale banken (Verenigde Staten: 2,4 procent; eurozone: 1,9 procent), waardoor ruimte ontstond voor monetaire versoepeling.

In China verbeterde het groeibeeld in de loop van het jaar, ondersteund door stimuleringsmaatregelen en hernieuwde dynamiek in de industrie en de dienstensector. Andere opkomende markten profiteerden in de tweede helft van het jaar van tariefpauzes, een stabiele vraag naar grondstoffen en ondersteunende monetaire omstandigheden.

Per saldo was de mondiale groei in 2025 gematigd; veerkrachtig in de Verenigde Staten en delen van Azië, maar in Europa geremd door politieke en fiscale onzekerheid.

### 2.3.2 Ontwikkelingen financiële markten

2025 werd gekenmerkt door aanhoudende macro-economische volatiliteit, verschuivende geopolitieke verhoudingen en een voortdurende herinrichting van mondiale toeleveringsketens. Handelsspanningen bleven een dominant thema. Meerdere rondes van Amerikaanse invoerheffingen, gevolgd door tijdelijke pauzes, veroorzaakten herhaaldelijk schommelingen in het marktsentiment. Tegelijkertijd leidde het door kunstmatige intelligentie (AI) aangewakkerde enthousiasme, gecombineerd met veranderende verwachtingen over winnaars en verliezers in de technologische wedloop, tot extra volatiliteit. Politieke onzekerheid – variërend van instabiliteit in Frankrijk tot leiderschapswisselingen in Japan – vergrootte de complexiteit, evenals hernieuwde geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten.

Ondanks deze tegenwind kregen de markten op verschillende momenten steun van afnemende inflatiedruk, veerkrachtige macro-economische cijfers en de start van monetaire versoepeling in meerdere grote economieën. Aandelenmarkten toonden zich over het algemeen veerkrachtig na een zwakke start van het jaar. Vastrentende waarden lieten een gemengd beeld zien, afhankelijk van de regio, terwijl edelmetalen sterk in waarde stegen dankzij de aanhoudende vraag naar veilige havens. Per saldo bood 2025 een volatiel, maar overwegend constructief beleggingsklimaat voor gediversifieerde portefeuilles.

De valutamarkten werden vooral gedreven door veranderende renteverwachtingen en ontwikkelingen in de wereldhandel. De Amerikaanse dollar kende het zwakste jaar sinds 2017 en verzwakte ten opzichte van alle andere G10-valuta's. Hoewel Amerikaanse beleggingen in lokale valuta goed presteerden, drukte de zwakkere dollar het rendement voor niet-Amerikaanse beleggers zonder valutadekking.

De Japanse yen bleef gedurende het grootste deel van 2025 zwak, maar herstelde later in het jaar na de renteverhoging door de Bank of Japan.

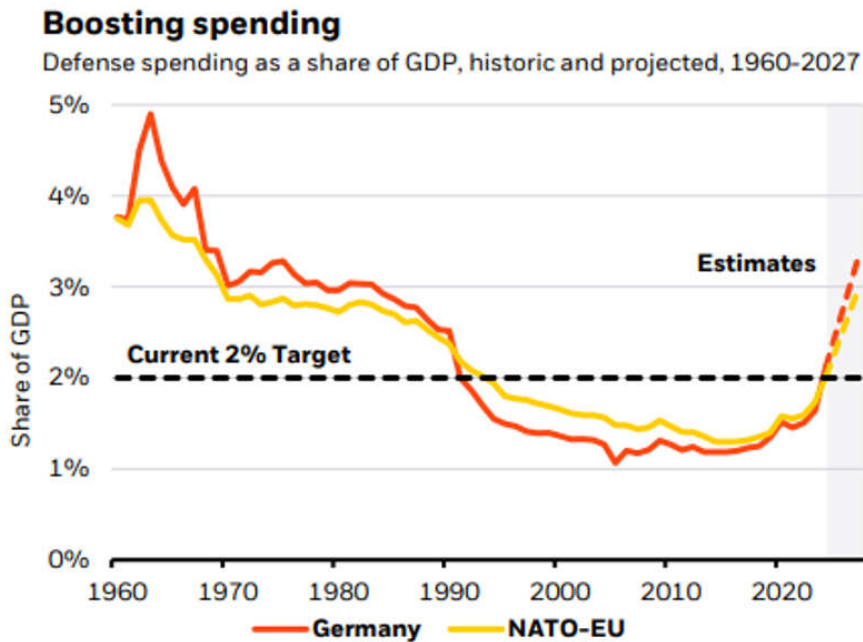
### 2.3.3 Vooruitzichten

Na jaren van aanpassing aan hogere rentes en veranderende geopolitieke verhoudingen leek de wereldeconomie zich in 2026 aan een fase van gematigde maar veerkrachtige groei te beginnen, waarbij de inflatie zich richting streefniveaus leek te bewegen. De geopolitieke situatie in het Midden-Oosten heeft dit beeld echter doen kantelen. Naast reeds bestaande hardnekkige prijsdruk in sommige sectoren door schaarste aan energie, arbeid en grondstoffen, lijkt er nu een bredere inflatoire ontwikkeling zich af te tekenen. Het economische regime is duidelijk veranderd: het aanbod vormt vaker de beperkende factor dan de vraag, in het bijzonder ten aanzien van energie en zeldzame metalen.

Onderliggend voltrekt zich een structurele verschuiving waarin technologie, energie en overheidsbeleid gezamenlijk het nieuwe groeikader bepalen. De opkomst van kunstmatige intelligentie (AI) en verdere automatisering verhoogt de productiviteit, maar vraagt tegelijkertijd om aanpassingen in infrastructuur, arbeidsmarkten en regelgeving. De balans tussen groei en prijsstabiliteit blijft daardoor structureel kwetsbaar, en in 2026 ook incidenteel kwetsbaar door de geopolitieke situatie in het Midden-Oosten. Centrale banken bewegen zich door de laatste ontwikkeling richting de verhoging van beleidsrentes, die door hoge schuldenniveaus ook fiscale risico's kunnen opleveren. Voor lange-termijn beleggers als pensioenfondsen blijft het echter van belang om zich te richten op langetermijntrends – zoals digitalisering, energietransitie en herindustrialisatie – en minder gewicht toe te kennen aan conjuncturele schommelingen.

De verwachting is dat 2026 wordt gekenmerkt door een lagere groei en toenemende inflatie, met duidelijke regionale verschillen. In de Verenigde Staten blijft de economie zich relatief robuust ontwikkelen, ondersteund door aanhoudende investeringen en stimulerend begrotingsbeleid. De bedrijfswinsten groeien, maar de waarderingen zijn hoog, wat het

risico op oververhitting vergroot. In Europa verbeteren in structurele zin de vooruitzichten dankzij hogere investeringen in defensie, infrastructuur en energietransitie (zie ook onderstaande figuur), maar op kortere termijn zullen de hogere energiekosten een drukkend effect op de economische groei hebben en tot hogere inflatie leiden. De schuldpositie van veel kernlanden blijft beheersbaar, wat beleidsruimte biedt. In Azië en andere opkomende markten ondersteunt de verschuiving naar regionale productie en technologische integratie op lange termijn de groei, met name waar demografische groei en hervormingsbeleid elkaar versterken, maar op korte termijn zal de prijsdruk als gevolg van de grote afhankelijkheid van energie uit het Midden-Oosten de economische groei drukken en de inflatie opdrijven.



Bron: BlackRock Investment Institute

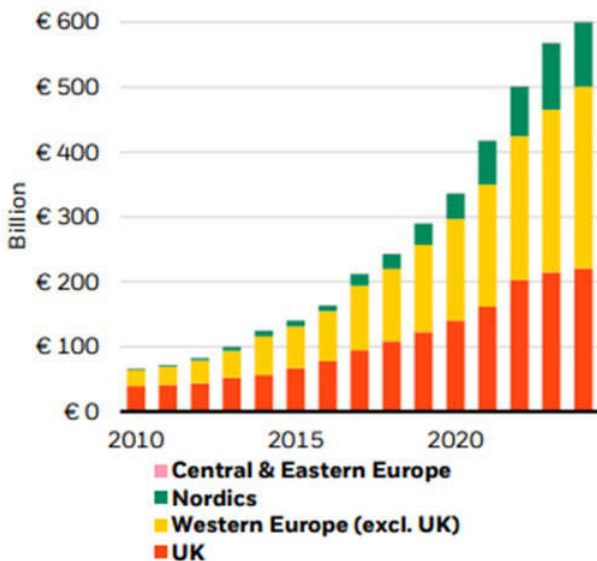
### Beleggen in 2026

In dit krachtenveld van groei en beleid blijft het nemen van risico naar verwachting lonen. Aandelen blijven aantrekkelijk, vooral in markten waar winstgroei wordt gedragen door innovatie en sterke balansen. Daarnaast bieden aandelen op de langere termijn meer inflatieprotectie dan vastrentende waarden. De Verenigde Staten blijven leidend, terwijl Europa selectief kansen biedt. Financiële instellingen, industriële ondernemingen en nutsbedrijven profiteren van structurele trends zoals elektrificatie, dataverwerking en defensie, evenals van ruimer begrotingsbeleid. Opkomende markten dragen bij aan verdere diversificatie. Een trend is daarbij duidelijk: de spreiding tussen winnaars en achterblijvers neemt toe, waardoor actief beheer aan belang wint.

De renteomgeving zal na de korte stabilisatie in 2025 een volatieler patroon laten zien door het inprijzen van renteverhogingen en inflatieverwachtingen. De periode van ultra ruime monetaire condities behoort tot het verleden, en toekomstige rentebewegingen zullen naar verwachting groter zijn. Obligaties blijven door voorgaande dynamiek relatief kwetsbaar. Binnen staatsobligaties blijft spreiding relevant. Gezien de sterke kasstromen en solide balansen, prefereren wij (investment grade) bedrijfsobligaties. Daar is meer waarde te behalen, ook gezien de kortere looptijden in vergelijking met staatsobligaties.

## Rapid infrastructure growth

Infrastructure assets under management, 2010-2024



### 2.3.4 Beleggingsresultaten

De beleggingen van een pensioenfonds staan in het teken van de financiële positie, zoals uitgedrukt in de dekkingsgraad. Ondanks een negatief rendement van -3,4 procent steeg de dekkingsgraad. Het negatieve rendement werd met name veroorzaakt door een rentehedge, die een bijdrage van -9,0 procent leverde als gevolg van een sterke stijging van de rente van 2,1 procent naar 3,2 procent.

De rentestijging leidde echter ook tot een forse daling van de waarde van de pensioenverplichtingen, van 8,9 miljard euro naar 7,7 miljard euro. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 140,2 procent naar 154,7 procent. Daarnaast kon een extra indexatie worden toegekend, die op haar beurt een drukkend effect heeft op de dekkingsgraad.

Aandelen realiseerden een rendement van 9,7 procent. Door een zwakke Amerikaanse dollar leverde de dollarhedge een positieve bijdrage van 3,8 procent op totaalniveau. SPMS dekt het dollarrisico voor een deel af; volledig (100 procent) binnen de liquide portefeuilles en niet binnen de illiquide portefeuilles. Voor de gehele portefeuille komt de afdekking daarmee uit op 87 procent. Binnen aandelen waren dit jaar de opkomende markten met 25,3 procent de best presterende categorie. Noord-Amerika, met het hoogste gewicht binnen de aandelenportefeuille, behaalde een rendement van 3,4 procent. Azië-Pacific realiseerde 9,6 procent en Europa 22,4 procent.

Als gevolg van de rentestijging behaalden vastrentende waarden een negatief rendement. Met name in de Verenigde Staten waren de resultaten negatief; US core plus rendeerde -3,8 procent en Amerikaanse bedrijfsobligaties -4,7 procent. Euro bedrijfsobligaties (3,4 procent) en obligaties uit opkomende markten (4,4 procent) lieten daarentegen positieve rendementen zien.

Bij de illiquide beleggingen ontstaat een vertekend beeld door de wijze waarop de valuta-afdekking wordt toegerekend. SPMS dekt het dollarrisico volledig af bij de liquide beleggingen, maar het positieve resultaat van deze afdekking wordt niet toegerekend aan de illiquide beleggingen. Een daling van de dollar heeft daardoor een negatief effect op het in euro's gerapporteerde rendement van illiquide categorieën. Binnen het alpha-mandaat (hedgefondsen) werd in euro's een rendement behaald van -2,1 procent. In dollars uitgedrukt realiseerden de hedgefondsen een duidelijk positief rendement van 8,3 procent en 11,3 procent voor de twee Amerikaanse hedgefondsen.

Een vergelijkbaar resultaat is te zien bij infrastructure debt beleggingen. In dollars bedroeg het rendement van de twee Amerikaanse fondsen respectievelijk 13,6 procent en 5,7 procent. In euro's resteerde gecombineerd -0,7 procent, als gevolg van het dollareffect. Dit valutarisico wordt economisch deels opgevangen door de dollarafdekking, maar formeel niet toegerekend aan de illiquide categorieën.

Vastgoed realiseerde een rendement van -3,8 procent in euro's. Ook hier lag het rendement in lokale valuta (vooral dollars) duidelijk hoger. In 2025 ontlieden de rendementen van beursgenoteerd vastgoed (-4,2 procent) en niet-beursgenoteerd vastgoed (-3,9 procent) elkaar nauwelijks.

Voor aandelen was er sprake van een outperformance van 1,4 procent ten opzichte van de benchmark, vooral dankzij een sterk relatief rendement van 6,8 procent bij opkomende markten. Ook in Europa werd een outperformance behaald van 2,2 procent. De overige regio's worden passief beheerd en presteerden net boven of onder de benchmark.

Bij vastrentende waarden werd eveneens een outperformance behaald van 0,8 procent. Vrijwel alle vastrentende mandaten realiseerden in 2025 een rendement boven de benchmark.

Voor vastgoed wordt een langjarig (vijfjaars) verwacht rendement als benchmark gehanteerd, waardoor vergelijking met het jaarrendement minder geschikt is als maatstaf. In combinatie met het dollareffect leidde dit in 2025 tot een underperformance (-7,6 procent). Ook bij hedge funds was sprake van een underperformance (-7,8 procent), eveneens grotendeels toe te schrijven aan het dollareffect.

## Rendementen per beleggingscategorie afgezet tegen de benchmark (in %)

	SPMS	Benchmark	Vershil
<b>Liquide beleggingen (incl. valuta-afdekking)<sup>1</sup></b>	11,9	10,7	1,2
- Aandelen (excl. valuta-afdekking)	9,7	8,4	1,3
- Vastrentende waarden (excl. valuta-afdekking)	-0,5	-1,3	0,8
- Contributie valuta-afdekking	6,5		
<b>Illiquide beleggingen (excl. valuta-afdekking)<sup>2</sup></b>	-3,0	3,2	-6,2
- Onroerend goed (excl. valuta-afdekking) <sup>3</sup>	-3,8	3,8	-7,6
- Alpha mandaat (excl. valuta-afdekking)	-2,1	5,7	-7,8
- Infrastructuur leningen (incl. valuta-afdekking)	-0,7	-0,7	-
- Contributie valuta-afdekking	3,8		
<b>Rente-afdekking contributie<sup>4</sup></b>	-9,0		
<b>Totaal<sup>5</sup></b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,7</b>

1 Het tactisch allocatiebeleid heeft een positieve bijdrage van 0,58 procent gehad over het liquide deel van de portefeuille, dit kwam met name door een overweging in aandelen VS en Japan.

2 De illiquide categorieën zijn niet gehedged.

3 Opvallend is de "under performance" bij niet-beursgenoteerd vastgoed en daarmee ook bij illiquide beleggingen. SPMS hanteert een 5-jaars gemiddeld rendement van 5,5 procent als benchmark. Het jaarrendement afzetten tegen dit 5-jaars gemiddelde vertekent. Het 5-jarig gemiddelde rendement bedraagt 3,85 procent per jaar. Hiermee levert deze categorie een rendement beneden verwachting voor SPMS.

4 Het negatieve actieve rendement bij de rente-afdekking is veroorzaakt doordat de rentes van staatsobligaties minder snel zijn gedaald dan swap-rentes. Met andere woorden de waarde van staatsobligaties in de portefeuille die gebruikt wordt om het renterisico af te dekken is minder hard gestegen dan de waarde van renteswaps in diezelfde portefeuille.

5 De rendementen zijn niet bij elkaar op te tellen of af te trekken. Daarvoor moeten zij gecorrigeerd worden voor de "gewichten" die ze in de portefeuille innemen. Deze fluctueren echter in de tijd, waardoor het onjuist is deze rendementen op te tellen.

### 2.3.5 Securities lending

In 2025 heeft SPMS geen aandelen of obligaties uitgeleend binnen de mandaten.

### 2.3.6 Maatschappelijk verantwoord beleggen

#### Governance

SPMS streeft naar transparantie en een toegankelijke verantwoording richting haar achterban. In dat kader zijn het MVB-beleid en het MVB-jaarverslag besproken en toegelicht in de Vereniging van Afgevaardigden. Daarnaast is het MVB-jaarverslag onder de aandacht gebracht via het magazine *Pensioen & Inzicht*, LinkedIn en de digitale nieuwsbrief.

Naast afstemming met de achterban, zoals in 2024 via het MVB-deelnemersonderzoek, zoekt het fonds actief samenwerking met externe partijen. Dit gebeurt onder andere door deelname aan de ESG-werkgroep van de Pensioenfederatie en diverse werkgroepen van de Net Zero Asset Owner Alliance (NZA OA). Ook worden de inzichten uit de jaarlijkse VBDO-benchmark gebruikt om verbeterpunten te identificeren en vindt informeel overleg plaats met andere, vergelijkbare pensioenfondsen.

Tot slot heeft SPMS in 2025 de risicoanalyse rondom ESG-risico's geïntegreerd in de reguliere General Risk & Control (GRC)-tool van het fonds. Deze stap heeft bijgedragen aan verdere verbeteringen in het risicomanagement.

## **Instrumenten**

SPMS hanteert diverse instrumenten om haar MVB-beleid concreet vorm te geven. Deze instrumenten zijn uitgebreid beschreven in het MVB-beleid van het fonds en kunnen als volgt worden samengevat:

- ESG-integratie door de beleggingsmanagers, waarbij milieu-, governance- en sociale factoren worden meegewogen bij de beleggingsbeslissingen. Het fonds toetst dit jaarlijks bij de Annual Manager Review.
- Actieve dialoog voeren met bedrijven over duurzaamheid en verantwoord ondernemen.
- Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen om invloed uit te oefenen op het beleid van bedrijven.
- Participatie in collectieve rechtszaken van beleggers (class actions) bij schade door onbehoorlijk ondernemingsbestuur.
- Hantering van een watchlist voor bedrijven die betrokken zijn bij controverses op het gebied van mensenrechtenschendingen of milieuvervuiling.
- Uitsluiting van bedrijven die niet voldoen aan de MVB-criteria.
- Impactbeleggingen, gericht op het realiseren van een positieve en meetbare maatschappelijke impact.

Bij deze instrumenten wordt een zogenaamde escalatieprocedure toegepast. Wanneer een bedrijf onvoldoende reageert op de dialoog, kan SPMS een tegenstem uitbrengen of zich onthouden van stemming tijdens aandeelhoudersvergaderingen. Blijft verbetering uit, dan kan het bedrijf op de watchlist worden geplaatst. In het uiterste geval kan dit leiden tot uitsluiting van de beleggingsportefeuille.

## **Ontwikkelingen 2025**

SPMS houdt in zijn beleggingsbeleid rekening met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. SPMS geeft daar als volgt invulling aan:

### **Milieu- en klimaat:**

In 2023 zette SPMS verdere stappen richting een klimaatneutrale beleggingsportefeuille in 2050. Voor de passief beheerde aandelenportefeuilles in Noord-Amerika en Asia-Pacific (inclusief Japan en Australië) wordt sindsdien de Climate Transition Benchmark (CTB) als referentie gebruikt. Dit heeft geleid tot een aanzienlijke daling van de broeikasgasuitstoot sinds het ijkjaar 2019. Ook in 2025 werd de CO<sub>2</sub>-uitstoot jaarlijks met ten minste 7 procent gereduceerd ten opzichte van het voorgaande jaar. Naast de toepassing van CTB-benchmarks hanteert het fonds CO<sub>2</sub>-reductiedoelstelling in een aantal actief beheerde mandaten, zoals de bedrijfsobligatiemandaten in de Verenigde Staten en Europa en in het Europese large cap aandelenmandaat.

Sinds 2019 is de totale CO<sub>2</sub>-uitstoot van het gemeten gedeelte van de beleggingsportefeuille met 55 procent gedaald, waarbij de aandelenportefeuille een belangrijke bijdrage levert. Daarmee is het interim doel van een uitstootreductie van 50 procent in 2030 reeds behaald. Dit geldt met de kanttekening dat voor een groot deel van de portefeuille de CO<sub>2</sub>-uitstoot nog niet betrouwbaar kan worden gemeten. Vanaf 2025 is het fonds begonnen met het separaat meten van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en van de staatsobligatieportefeuilles. Vanwege methodologische verschillen kunnen deze drie metingen nog niet worden samengevoegd voor een portefeuille-breed overzicht van uitstoot en reductie. In 2025 heeft het fonds een backtest uitgevoerd van alle jaarlijkse uitstootcijfers sinds 2019, gebaseerd op definitieve cijfers, met als doel de betrouwbaarheid van eerder gepubliceerde cijfers te controleren. De uitkomst bevestigde de betrouwbaarheid.

In 2025 voerde SPMS ook het olie- en gasbeleid door. Dit houdt in dat in de actief beheerde mandaten alleen wordt belegd in olie- en gasbedrijven die door de ESG-adviseur zijn beoordeeld als 'Net Zero Aligned' of 'Net Zero Aligning'. Ontbreekt een dergelijke beoordeling, dan mag een bedrijf alleen worden opgenomen als het meer dan 20 procent van het jaarlijkse investeringsbudget in hernieuwbare energie investeert. Het oordeel van de ESG-adviseur is gebaseerd op zeven objectieve meetbare criteria. Daarnaast zijn bedrijven uitgesloten die sterk betrokken zijn bij de opwekking van elektriciteit via kolencentrales.

De keuze voor de CTB-benchmark heeft tot dusver geen negatief effect gehad op het rendement van de Noord-Amerikaanse aandelenportefeuille; in de Asia-Pacific portefeuille was het effect sinds 2023 bijna -1 procent. Voor 2025 bedroeg het rendementseffect van alle meetbare MVB-instrumenten, zoals CTB-benchmarks, uitsluitingen en impactbeleggen, -0,10 procent. SPMS evalueert het rendementseffect van MVB-maatregelen over een periode van vijf jaar om kortetermijnfluctuaties te middelen. Voor de eerste evaluatie is dit mogelijk in 2028.

SPMS legt in het MVB-beleid de nadruk op realiseren van meetbare maatschappelijke impact. Het fonds ziet een succesvolle energietransitie als breder dan het enkel uitsluiten van sectoren. In 2024 werd een selectietraject opgestart voor een infrastructure equity manager die zich toelegt op duurzame energie-infrastructuur, zoals wind- en zonneparken en batterijopslag. Dit selectietraject werd in het eerste kwartaal van 2025 afgerond en leidde tot de aanstelling van twee infrastructure equity managers. In het vierde kwartaal van 2025 startte het tweede deel van het selectietraject, dat zal resulteren in de aanstelling van één of twee aanvullende infrastructure equity managers met focus op de energietransitie.

Door deze stappen en de bestaande allocatie naar ESG-obligaties heeft het fonds een committed exposure naar impactbeleggingen van meer dan 10 procent bereikt, waarmee de impactdoelstelling voor eind 2025 is behaald. In 2025 heeft SPMS de MVB-kwaliteit van ESG-obligaties in de portefeuille beoordeeld met een classificatiesysteem ('donkergroen, medium groen en licht groen') om greenwashing te voorkomen. De analyse toonde aan dat de allocatie weinig lichtgroene obligaties bevat, waardoor het risico op green washing beperkt is.

Ook plaatst SPMS bedrijven op een watchlist wanneer ze betrokken zijn bij milieucontroverses. Gedurende een evaluatieperiode van drie jaar probeert het fonds de betreffende bedrijven via engagement tot verbeteringen te brengen. In 2025 zijn de eerste evaluaties uitgevoerd, die doorlopen tot begin 2026.

Voor de vastgoedportefeuille kwamen in 2025 de uitkomsten van de klimaatrisico-analyse beschikbaar. Deze toonden aan dat fysieke schade en transitierisico's relatief beperkt zijn, maar dat transitierisico's dominant zijn en verhoogd bij Australisch vastgoed. Op basis hiervan werden vastgoedfondsmanagers bevestigd over het nemen van beschermende maatregelen.

Tot slot bleef SPMS de ontwikkelingen rond biodiversiteit nauwgezet volgen, nadat in 2023 de belangrijkste maatschappelijke en financiële effecten van biodiversiteitsverlies waren geanalyseerd. De analyse van 2025 bevestigde dat sectoren als mijnbouw, landbouw, farmacie en chemie in hoge mate verantwoordelijk voor het verlies aan biodiversiteit, terwijl andere sectoren voor hun inkomsten hier juist van afhankelijk zijn, bijvoorbeeld bestuiving in de landbouw en waterintensieve industrieën. Financiële risico's bleken vooralsnog beperkt, maar de maatschappelijke risico's zijn aanzienlijk. SPMS wacht op meetbare indicatoren voor biodiversiteitsverlies om dit thema effectief in de portefeuille te implementeren. Tot die tijd worden de verkregen inzichten gebruikt om biodiversiteitsverlies gerichter aan te kaarten in de dialoog met bedrijven, bijvoorbeeld door binnen hoogrisicosectoren te beoordelen welke bedrijven relatief goed of slecht presteren. In dit kader wordt ook het watchlistproces ingezet.

#### **Mensenrechten en sociale verhoudingen:**

SPMS houdt bij het beleggingsbeleid rekening met mensenrechten en sociale verhoudingen door landen en/of bedrijven uit te sluiten of op een watchlist te plaatsen wanneer zij gedragingen vertonen die in strijd zijn met sanctieregelgeving van Nederland, de Europese Unie of de Verenigde Naties, of handelen in strijd met principes van de UN Global Compact. Bij plaatsing op de watchlist past SPMS normatieve engagement toe, met als doel landen en/of bedrijven tot verbeteringen te bewegen. Hierbij wordt een evaluatieperiode van drie jaar gehanteerd.

Binnen het domein van mensenrechten en sociale verhoudingen heeft SPMS in het bijzonder aandacht besteed aan het thema gezondheid. Toegang tot gezondheidszorg wordt beschouwd als een fundamenteel mensenrecht. In dit

kader is onderzocht of screening van de beleggingsportefeuilles op basis van diverse gezondheidsindicatoren zinvol en onderscheidend genoeg is. Uit deze analyse kwam naar voren dat de gehanteerde maatstaven onvoldoende onderscheidend vermogen hebben om beleggingsbeslissingen op te baseren. In 2025 is aanvullend onderzocht of het thema gezondheid via private equity op een gerichtere wijze in de portefeuille geïmplementeerd kan worden. Het resultaat van deze zoektocht was dat de omvang van dergelijke investeringen zeer klein is en dat het daarom erg lang duurt om een gediversificeerde portefeuille op te bouwen.

### **Vooruitblik 2026**

Begin 2026 zal SPMS opnieuw één of twee infrastructure equity managers selecteren om de impactallocatie verder uit te bouwen met beleggingen in de energietransitie-infrastructuur. Op termijn zal de totale allocatie naar deze managers, inclusief de in 2025 geselecteerde partijen, ongeveer 5 procent van de portefeuille bedragen.

Daarnaast wordt verder onderzocht of impactbeleggingen op het gebied van gezondheidszorg mogelijk zijn binnen de gestelde randvoorwaarden van het fonds.

In 2026 voert SPMS tevens een nieuwe biodiversiteitsanalyse uit, waarbij de aanbevelingen van de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TFND) en de start van het engagementcollectief Nature Action 100+ worden meegenomen. De uitkomsten van deze analyse worden samen met de ESG-adviseur beoordeeld met als doel – in navolging van het Net Zero-model voor olie- en gasbedrijven – te komen tot een Net Deforestation-model voor de beoordeling van individuele bedrijven. Ontbossing speelt namelijk een cruciale rol in biodiversiteitsverlies en kent bovendien een sterke wisselwerking met klimaatverandering. Ook worden impactbeleggingen op het gebied van biodiversiteit gemonitord, waarbij wordt getoetst of passende beleggingen beschikbaar zijn die binnen de randvoorwaarden van het fonds vallen.

Verder zal SPMS in 2026 het uitsluitingskader voor sociale ESG-risico's herijken, mede tegen de achtergrond van aanhoudende geopolitieke turbulentie.

In algemene zin zet SPMS in 2026 in op verdere verbetering van de kwaliteit en dekking van duurzaamheidsdata. Dit is noodzakelijk om de klimaatdoelstelling van het fonds beter te monitoren, impact betrouwbaarder te meten, greenwashing te voorkomen, te voldoen aan transparantie-eisen onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de kwaliteit van zowel het ESG-risicomanagement als de beleggingsbeslissingen te versterken.

Tot slot blijft het fonds zich inspannen om een groter deel van de portefeuille te classificeren als artikel 8 onder SFDR, door explicieter rekening te houden met milieu- en sociale factoren. Op dit moment is iets meer dan 60 procent van de beleggingsportefeuille als artikel 8 geclassificeerd, wat betekent dat voor deze beleggingen uitgebreid wordt gerapporteerd over ESG-factoren.

## ***2.4 Financieel verslag***

### **Overzicht**

De UFR-rente is in 2025 gestegen van 2,10 procent naar 3,17 procent. Dit percentage is zodanig vastgesteld dat de voorziening pensioenverplichtingen op basis van deze vaste rente gelijk is aan de voorziening pensioenverplichtingen op basis van de geldende rentetermijnstructuur. De dekkingsgraad per jaareinde (op basis van de jaarrekening) heeft zich in de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

## Dekkingsgraad einde jaar in %

	2025	2024	2023	2022	2021
	154,7	140,2	141,5	142,7	141,1

## Uitkomst van de solvabiliteitstoets

Per 31 december 2025 bedraagt de actuele dekkingsgraad 154,7 en is de beleidsdekkingsgraad 147,5%. De vereiste dekkingsgraad, die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb), bedraagt 121,1 procent. Aangezien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan deze vereiste dekkingsgraad, is er eind 2025 sprake van een toereikende solvabiliteitspositie.

## Haalbaarheidstoets

In 2025 konden pensioenfondsen afzien van de verplichte jaarlijkse haalbaarheidstoets, mits zij verwachten volledig in te varen en na invaren geen flexibele premieregeling met een vastgestelde uitkering uitvoeren. SPMS voldoet aan deze voorwaarden en heeft daarom in 2025 geen haalbaarheidstoets bij DNB ingediend.

## 2.5 Actuariële verslag

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten (x € 1.000) ziet er als volgt uit:

	2025	2024
<b>Resultaat op kosten</b>		
Vrijval uit premie voor dekking kosten	2.800	2.575
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten	8.330	7.988
Pensioenuitvoeringskosten	-13.549	-12.026
	<b>-2.419</b>	<b>-1.463</b>
<b>Interestresultaat</b>		
Beleggingsresultaten	-446.715	946.459
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-210.255	-283.707
Wijziging marktrente	1.624.623	-186.115
	<b>967.653</b>	<b>476.637</b>
<b>Overig resultaat</b>		
Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdracht van rechten)	-21.870	-18.956
Technisch resultaat (resultaat op kanssystemen en mutaties)	9.627	7.636
Wijziging actuariële grondslagen	10.029	10.377
Incidentele mutaties technische voorzieningen	-178.833	-226.671
Resultaat op premie	-123.311	-56.078
	<b>-304.358</b>	<b>-283.692</b>
<b>Totaal saldo baten en lasten</b>	<b>660.876</b>	<b>191.482</b>

De premie die SPMS bij de deelnemer in rekening brengt, de feitelijke premie, bedroeg 208,6 miljoen euro. Het resultaat op premie wordt bepaald als het verschil tussen de feitelijke premie, na aftrek van de opslag voor administratiekosten van 2,8 miljoen euro, en de actuariel benodigde premie van 329,1 miljoen euro, inclusief risicokoopsommen (gebaseerd op de rentetermijnstructuur per begin 2025). De gedempte kostendekkende premie fungeert als wettelijk ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. De verschillen tussen de kostendekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte kostendekkende premie zijn het gevolg van verschillen in de gehanteerde rekenrente. In het Financieel Toetsingskader is het toegestaan om de kostendekkende premie te dempen, om zo fluctuaties bij de vaststelling van de premie te beperken. Het fonds heeft gekozen voor demping op basis van het verwacht rendement. De feitelijke premie is hoger dan de gedempte kostendekkende premie (zie paragraaf 5.6.1 in de jaarrekening).

SPMS financiert de onvoorwaardelijke indexering van 3 procent volledig vanuit de voorziening voor toekomstige welvaartsvastheidsbescherming, die onderdeel uitmaakt van de voorziening pensioenverplichtingen. Hierdoor ontstaat geen resultaat op indexering wanneer alleen de 3 procent onvoorwaardelijke toeslag wordt gegeven. In 2025 is besloten dat, gezien de financiële positie van het fonds, het mogelijk is om per 1 januari 2026 een voorwaardelijke toeslag van 2,395 procent toe te kennen. Hierdoor zijn de technische voorzieningen met 178,8 miljoen euro gestegen. Jaarlijks leidt de conversiekeuze van deelnemers in wisselende mate tot een resultaat voor het fonds. In 2025 resulteerde dit in een positief effect van 7,1 miljoen euro.

## *2.6 Risicomanagement*

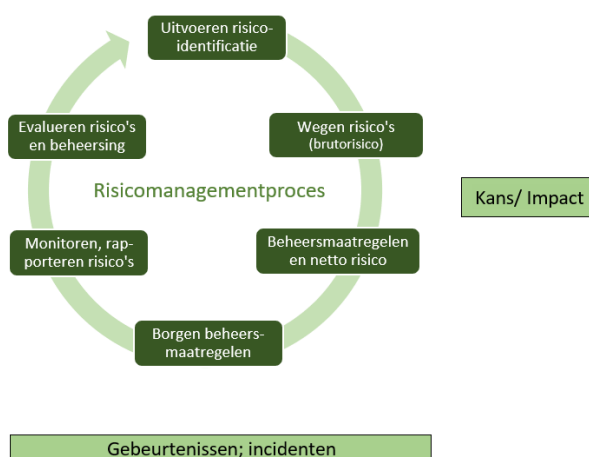
Integraal risicomanagement is een essentieel onderdeel van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Het biedt SPMS een systematisch en samenhangend kader om strategische doelstellingen te realiseren binnen aanvaardbare risicogrenzen. Door risico's uit alle relevante risicogebieden in samenhang te identificeren, beoordelen, beheersen en monitoren, is sprake van een continu en cyclisch proces. Dit stelt SPMS in staat om tijdig en proportioneel te reageren op zowel interne als externe ontwikkelingen, die de realisatie van het fonds kunnen beïnvloeden.

### **2.6.1 Risicobeheersing bij SPMS**

SPMS is van mening dat een adequaat en integraal risicomanagement bijdraagt aan het behalen van een zo optimaal mogelijk pensioenresultaat binnen het vastgestelde risicoprofiel. Het beheersen en mitigeren van risico's staat hierbij centraal. Bij beleidsvorming en belangrijke besluitvorming weegt het bestuur rendement, risico, risicobeheersing en kosten zorgvuldig tegen elkaar af.

Voor risico's die gepaard gaan met een verwacht rendement, zoals beleggingsrisico's, streeft SPMS ernaar rendement te realiseren tegen zo laag mogelijke risico's. Voor risico's zonder rendementsperspectief, zoals operationele of IT-risico's, ligt de focus op grondige analyse en effectieve beheersing om ongewenste uitkomsten voor het fonds zoveel mogelijk te voorkomen.

Het integraal risicomanagement van SPMS bestaat uit twee onderdelen. Het eerste onderdeel betreft de verankering van risicomanagement binnen de governance, besluitvorming en organisatie. Het tweede onderdeel betreft het risicomanagementproces zelf, dat continu gericht is op identificatie, meting, monitoring, beheersing en rapportage van risico's waaraan SPMS blootstaat of kan worden blootgesteld. Onderstaand schema illustreert het raamwerk van integraal risicomanagement.



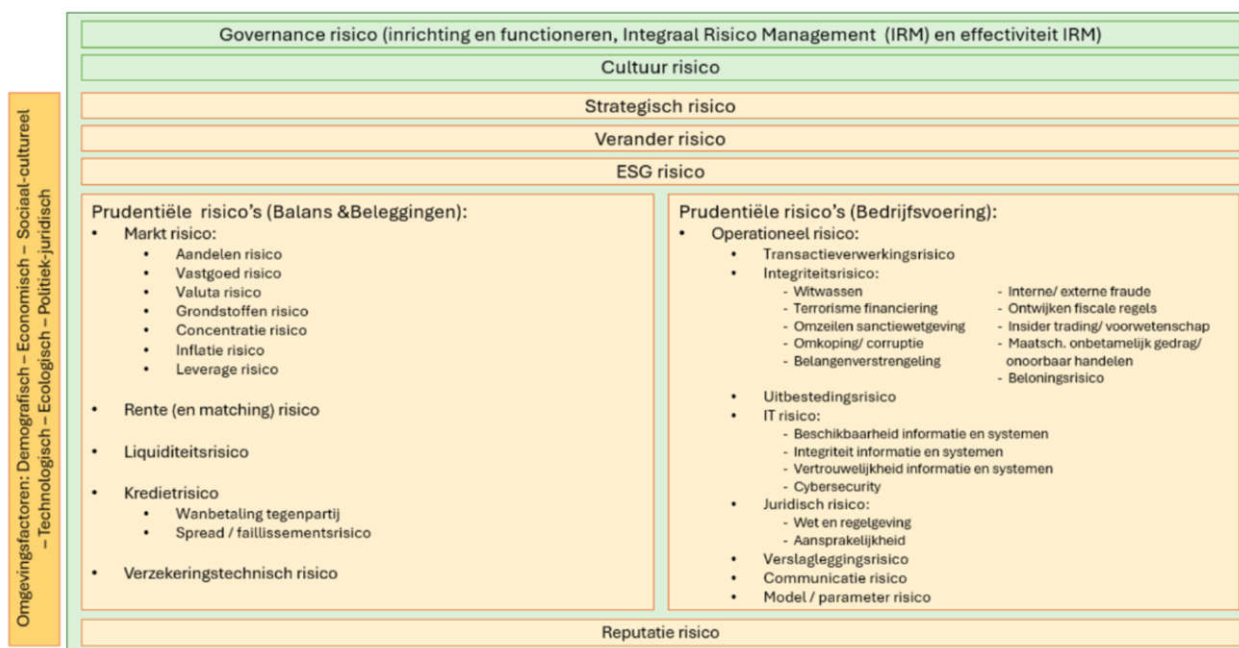
Risicohouding: risicobereidheid & -tolerantiegrenzen				
Risicotaxonomie				
Governance structuur	Risicomanagement-principes/ -grondhouding	Mensen, gedrag & cultuur	Procesmodel/ -huis	Middelen, systemen
<b>Inbedding integraal Risicomanagement</b>				
<b>Missie, visie, strategie (strategische doelstellingen)</b>				

### Inbedding integraal risicomanagement

- Een adequaat ingerichte governance vormt de basis voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. Deze governance is opgebouwd volgens het 'Three Lines'-model, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen risico-eigenaren (eerste lijn), de ondersteunende en controlerende (sleutel)functies (tweede lijn) en de interne audit(sleutel)functie (derde lijn).
- Risicomanagementprincipes en risicogronddhoudingen bieden een leidraad voor de integrale sturing van de risico's waaraan het fonds in de bedrijfsvoering wordt blootgesteld.
- Mensen, gedrag en cultuur leveren een belangrijke bijdrage aan de effectiviteit van risicomanagement. Het is essentieel dat binnen het fonds voldoende aandacht en expertise aanwezig is op het gebied van integraal risicomanagement. Gedrag en naleving van afspraken maken integraal onderdeel uit van de cultuur binnen SPMS en beïnvloeden daarmee de werking van het risicomanagement.
- De bedrijfsvoering van SPMS is gestructureerd volgens een proceshuis. Dit maakt het mogelijk het integraal risicomanagement doelgericht in te richten en risico's (en de daarop gericht beheersmaatregelen) expliciet te koppelen aan de relevante processen.
- SPMS maakt gebruik van een Governance, Risk & Compliance (GRC)-systeem om het integraalrisicomanagement te verankeren in de dagelijkse bedrijfsvoering. Dit systeem ondersteunt de vastlegging, beoordeling en monitoring van risico's en beheersmaatregelen en verstrekt informatie hierover aan de relevante gremia.

### Risicotaxonomie

Om de risico's waaraan SPMS wordt blootgesteld inzichtelijk en consistent te structureren, is onderstaande risicotaxonomie opgesteld.



Deze classificatie voorziet in eenduidige definities voor de geïdentificeerde risico's, zodat alle betrokken partijen – zoals verbonden personen, fondsgremia en uitbestedings- of ketenpartijen - dezelfde terminologie hanteren en op uniforme wijze kunnen beoordelen en bespreken. De risico's van SPMS zijn onderverdeeld in vier domeinen:

1. Governance, Gedrag, Cultuur en Risicomanagement
2. Bedrijfsmodel en Strategie
3. Prudentiële risico's - Balans & Beleggingen
4. Prudentiële risico's - Bedrijfsvoering.

### Risicohouding en -bereidheid

Het bestuur stelt, met inachtneming van de risicopreferentie van de deelnemers en gepensioneerden én na consultatie van verschillende fondsgremia, vast hoeveel risico's SPMS wil nemen om de doelstellingen te realiseren. Dit wordt de risicohouding genoemd. Wettelijk moet de risicohouding tot uitdrukking komen in:

- Een kortetermijnrisicohouding, die door het bestuur wordt ingevuld via een bandbreedte voor het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Deze bandbreedte is vastgesteld op +5,0 procentpunt en -6,9 procentpunt ten opzichte van strategisch VEV 119,7 procent in 2025.
- Een langetermijnrisicohouding, vertaald naar onder- en bovengrenswaarden voor het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets. Dit geeft inzicht in de mate waarin het beleid van het fonds de pensioenambitie kan waarmaken. Het pensioenresultaat moet, gezien vanuit de actuele dekkingsgraad en het mediaanscenario over een periode van zestig jaar, minimaal 140 procent bedragen, met een maximale afwijking van 30 procent.

Bij de verdere concretisering van de risicohouding heeft het bestuur voor de individuele risico's in de risicotaxonomie risicobereidheden en tolerantiegrenzen vastgesteld ('streefwaarde, aandacht, ondermaats'). Dit biedt kaders voor de beheersing van de desbetreffende risico's. Bij overschrijding van een risicobereidheid worden, indien mogelijk, aanvullende beheersmaatregelen getroffen om de risico-exposure weer binnen de vastgestelde grenzen te brengen.

## Het risicomanagementproces

Het optreden van gebeurtenissen ('events') of incidenten kan wijzen op verhoogde risico's en kan de realisatie van de strategische doelstellingen van het fonds beïnvloeden. Het continu identificeren, meten, monitoren, beheersen en rapporteren van risico's, vormt daarom een essentieel onderdeel van het integraal risicomanagement.

Een centraal element van het risicomanagementproces is de ex-ante beoordeling van risico's, waarbij zowel de waarschijnlijkheid van optreden als de impact op de doelstellingen van het fonds wordt beoordeeld. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen bruto- en netto-risico's waarbij het netto-risico het restrisico betreft na toepassing van beheersmaatregelen. Deze systematische aanpak ondersteunt een consistente en onderbouwde uitvoering van risicomanagementactiviteiten.

### De Eigenrisicobeoordeling (ERB)

IORP II introduceert een wettelijk verplichte variant van het reguliere risicomanagementproces: de eigenrisicobeoordeling (ERB). De ERB geeft het bestuur inzicht in de samenhang tussen de fondsstrategie en de materiële risico's die het fonds kunnen beïnvloeden. Daarnaast biedt de ERB inzicht in de effectiviteit en doelmatigheid van het risicobeheer. Indien uit de ERB blijkt dat de strategie, risicobereidheid en materiële risico's onvoldoende op elkaar aansluiten, vormt dit aanleiding voor bestuurlijke besluitvorming over mogelijke vervolgacties of aanvullende beheersmaatregelen.

Het fonds voert ten minste eens per drie jaar een volledige ERB uit. Bij materiële wijzigingen binnen het fonds wordt eerder een (partiële) ERB opgesteld. Eind 2023 is een volledige ERB bij de toezichthouder ingediend. Het bestuur beoordeelde de doelmatigheid van het risicobeheer bij alle stressscenario's in principe als voldoende effectief. In enkele scenario's zijn wel vervolgacties of aanscherpingen van beheersmaatregelen geïdentificeerd, zonder dat aanpassing van de strategie of risicohouding noodzakelijk was.

Begin 2025 is er een partiële ERB uitgevoerd, specifiek gericht op de transitie naar het nieuwe pensioencontract. Door de voortdurende dynamiek binnen de Wtp-omgeving worden de onderliggende ERB-scenario's herijkt en waar nodig aangepast zodat ze blijven aansluiten bij actuele inzichten.

Specifieke aandacht ging hierbij uit naar twee scenario's:

1. De opgebouwde (FtK) pensioenaanspraken en -rechten kunnen op de transitiedatum niet worden ingevaren naar het nieuwe pensioencontract als gevolg van beperkingen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO); alleen nieuwe opbouw vindt plaats onder de nieuwe regeling;
2. In de aanloop naar de transitiedatum wordt SPMS geconfronteerd met een plotselinge en ernstige verslechtering van de financiële markten, wat leidt tot een scherpe daling van de dekkingsgraad.

## 2.6.2 Risico's met mogelijke materiële impact en beheersing daarvan<sup>1</sup>

Hieronder worden de risico's beschreven, die een materiële impact kunnen hebben op de bedrijfsvoering/continuïteit van het fonds in de nabije toekomst. Per risico wordt ingegaan op:

- De omvang van het ingeschatte bruto-risico;
- De getroffen beheersmaatregelen;
- Het resulterende netto-risico;
- De mate waarin het netto-risico past binnen de vastgestelde risicobereidheid.

<sup>1</sup> In het kader van het integraal risicomanagement zijn tevens andere relevante risico's (zie risicotaxonomie p 43), waaronder juridische en integriteitsrisico's, beoordeeld. Op basis van de uitgevoerde beoordeling wordt de impact hiervan als niet materieel aangemerkt.

## 1) Beleggingsrisico's voortvloeiend uit macro-economische en geopolitieke ontwikkelingen

De ontwikkeling van de dekkinggraad van het fonds wordt in grote mate bepaald door de bewegingen op de financiële markten. Macro-economische ontwikkelingen en geopolitieke spanningen kunnen leiden tot zowel tijdelijk als aanhoudende verhoogde volatiliteit in de financiële markten.

In 2025 werd het risicobeeld sterk beïnvloed door oplopende geopolitieke spanningen en een steeds meer gefragmenteerde wereldorde. Een hardere beleidslijn van de Verenigde Staten, gericht op strategische positionering, leidde tot toenemende spanningen met andere landen en NAVO-bondgenoten. Daarnaast droegen diverse militaire escalaties in het Midden-Oosten en de aanhoudende oorlog in Oekraïne eveneens bij aan de aanzienlijke volatiliteit op de financiële markten.

Deze ontwikkelingen hebben zoals door het bestuur beoordeeld binnen het kader van het integraal risicomanagement met name hun weerslag op het markt- en renterisico van het fonds. Deze risico's zijn als volgt beoordeeld:

	Bruto risico		Beheersmaatregelen	Netto risico		Binnen risicobereidheid
	Kans	Impact		Kans	Impact	
Marktrisico	Hoog	Zeer hoog	- Spreiding portefeuille naar regio, sectoren; - Diversificatie tussen beleggingscategorieën; - Impact op dekkinggraad inzichtelijk maken via stress analyses; - Aanwezige buffer kan grote schokken opvangen.	Middel	Hoog	Ja
Renterisico	Hoog	Zeer hoog	- Afdekken 85% renterisico verplichtingen	Middel	Middel	Ja

Het bestuur acht de resterende netto-risico's aanvaardbaar en passend binnen de vastgestelde risicobereidheid, mede gezien het lange termijnkarakter van de pensioenverplichtingen en het feit dat het nemen van beleggingsrisico noodzakelijk is om de pensioendoelstellingen van het fonds te kunnen realiseren<sup>2</sup>.

## 2) Operationele en cyberweerbaarheid

In 2025 werd het risicobeeld voor operationeel en cyberweerbaarheid vooral beïnvloed door de toenemende professionalisering van cybercriminaliteit, mede gedreven door kunstmatige intelligentie (AI), en door kwetsbaarheden in de uitbestedingsketen als gevolg van toegenomen geopolitieke spanningen.

SPMS is zich bewust van de grote afhankelijk van voornamelijk Amerikaanse IT-dienstverleners in haar bedrijfsvoering, een situatie die naar verwachting zal blijven bestaan. Ketenaafhankelijkheden ('third-party risk'), ICT-risicobeheersing en scenario-analyses blijven daarom cruciale aandachtsgebieden voor de komende jaren. Voorts heeft SPMS, in lijn met het per 17 januari 2025 van kracht worden van DORA, op die datum de basis van DORA geïmplementeerd. In de loop van 2025 zijn de meeste nog openstaande punten nader uitgewerkt. In 2026 zal de aantoonbaarheid van de beheersmaatregelen verder worden verbeterd.

Deze ontwikkelingen benadrukken de noodzaak voor een robuust beheersingsraamwerk, strakke regie op uitbestede processen en een voortdurende versterking van de digitale en operationele weerbaarheid van het fonds.

<sup>2</sup> Mocht zich een stressscenario voordoen zoals in 2008/2009, dan zal dit een grote impact hebben op de dekkinggraad en leiden tot een overschrijding van de risicobereidheid. Het bestuur erkent dit, maar accepteert dit restrisico, rekening houdend met het feit dat het beleggingsbeleid is gericht op de lange termijn en dat het nemen van marktrisico noodzakelijk is om de pensioendoelstellingen te realiseren.

Deze risico's zijn als volgt beoordeeld<sup>1</sup>:

	Bruto risico		Beheersmaatregelen	Netto risico		Binnen risicobereidheid
	Kans	Impact		Kans	Impact	
Operationeel risico	Zeer hoog	Zeer hoog	- Business Continuity Planning incl. crisismanagement; - Registratie 'events'/ gebeurtenissen en verbeteracties;	Laag	Middel	Ja
Uitbestedingsrisico	Middel	Zeer hoog	- Uitbestedingsbeleid ('kader') - Beoordelen effectiviteit beheersmaatregelen via assurance rapportages; - Werkbezoeken bij uitbestedingspartijen.	Laag	Laag	Ja
IT-risico (incl. cyberrisico)	Zeer hoog	Zeer hoog	- Informatiebeveiligingsbeleid ('kader') - Toetsen van beheersingsmaatregelen o.b.v. DORA vereisten ('cyberweerbaarheid').	Laag	Middel	Nee, risico kan niet volledig worden uitgesloten, daarom verhoogde monitoring.

Het bestuur acht de resterende netto-*risico's* ten aanzien van operationele en uitbestedingsrisico's aanvaardbaar en passend binnen de vastgestelde risicobereidheid. Voor IT-*risico's* (incl. cyberrisico) geldt dat deze niet volledig kunnen worden uitgesloten; het bestuur accepteert dit *restrisico* en heeft daarom gekozen voor een verhoogde mate van monitoring en aanvullende beheersmaatregelen.

Ten aanzien van *frauderisico's* geldt dat het bestuur periodiek beoordeelt of zich signalen of incidenten voordoen en of de bestaande beheersmaatregelen toereikend zijn (SIRA). In 2025 hebben zich hierbij geen bijzonderheden voorgedaan.

### 3) **Veranderrisico: transitie naar het nieuwe pensioenstelsel**

Het fonds moet de overgang naar de Wtp realiseren binnen de geldende transitieperiode, die naar verwachting eindigt op 1 januari 2028. De voortgang van deze transitie hangt niet alleen af van de beschikbare capaciteit en expertise binnen het fonds, maar ook van mogelijke beperkingen bij uitbestedings- of ketenpartijen.

In 2025 werd het risicobeeld vooral beïnvloed door het uitstel van de transitiedatum door meerdere pensioenfondsen, als gevolg van complexiteit van de transitie ('operational readiness'), capaciteitsgebrek bij pensioenuitvoeringsorganisaties en tijdsdruk in relatie tot het beoordelingsproces door DNB. Ook SPMS heeft, zoals door het bestuur beoordeeld binnen het kader van het integraal risicomangement, vanwege het stapelrisico bij APG de beoogde transitiedatum per 1 januari 2027 moeten uitstellen naar 1 januari 2028. APG werd geconfronteerd met aanzienlijke capaciteitsdruk, onder andere als gevolg van de nazorg van reeds aangesloten en ingevaren pensioenfondsen, waardoor een beheerste transitie op de oorspronkelijke beoogde datum voor SPMS niet haalbaar is.

Vanuit risicobeheersingsperspectief draagt de verschuiving van de transitiedatum bij aan een betere beheersing van het verander- de transitieproces. De extra beschikbare tijd maakt het mogelijk om voortschrijdend inzicht te benutten en te profiteren van 'lessons learned' bij andere pensioenfondsen, actuariële bureaus, PUO's en DNB ('good/ best practices').

Deze ontwikkelingen hebben met name invloed op het verander-, uitbestedings- en operationeel risico van het fonds. Deze risico's zijn als volgt beoordeeld<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> De toenemende digitalisering en afhankelijkheid van externe IT-dienstverleners brengen met zich mee dat IT- en cyberrisico's nooit volledig kunnen worden geëlimineerd. Door het treffen van passende beheersmaatregelen en het intensiveren van monitoring streeft SPMS ernaar deze risico's zoveel mogelijk te mitigeren en beheersbaar te houden.

	Bruto risico		Beheersmaatregelen	Netto risico		Binnen risicobereidheid
	Kans	Impact		Kans	Impact	
Veranderrisico	Hoog	Zeer hoog	- (Her)inrichting projectorganisatie, (her)beoordelen periodieke voortgangsrapportages; - Uitvoeren Risk Self Assessments (RSA); - Partiële toetsing risicohouding en pensioenregeling;	Zeer hoog*	Laag	Ja (doorschuiven transitiedatum vereist extra aandacht)
Operationeel risico (i.r.t. Wtp)	Zeer hoog	Hoog	- Extra capaciteit waarborgen	Laag	Middel	Ja
Uitbestedingsrisico (i.r.t. Wtp)	Hoog	Hoog	- Beoordeling diverse project voortgangsrapportages (waaronder datakwaliteit); - Beoordelen IT-onderuitbestedingen (waaronder 'Festina') - Beoordelen Target Operating Model.	Laag	Laag	Ja

\*) Dit risico heeft zich voorgedaan en laat zien dat SPMS het stapelrisico bij APG niet zelfstandig in de tijd kan beheersen. Als aanvullende mitigerende beheersmaatregel is een verhoogde mate van monitoring ingesteld, met specifieke aandacht voor de planning en de daaraan gerelateerde voortgangsrapportages.

Het bestuur acht de resterende netto-risico's aanvaardbaar en passend binnen de vastgestelde risicobereidheid. Het doorschuiven van de transitiedatum vereist daarbij wel verhoogde aandacht voor voortgang, beheersing en monitoring van het transitieproces.

#### 4) Demografische ontwikkelingen

De demografische samenstelling van het deelnemersbestand heeft directe invloed op het verzekeringstechnisch risicoprofiel van het fonds. Ontwikkelingen zoals vergrijzing, veranderingen in sterfte en levensverwachting ('biometrische risico's'), en verschuivingen in de verhouding tussen actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden kunnen leiden tot afwijkingen ten opzichte van gehanteerde actuariële aannames.

Onverwachte ontwikkelingen in levensverwachting of sterfte kunnen gevolgen hebben voor de verplichtingen van het fonds en daarmee voor de financiële positie. Binnen het huidige stelsel worden deze risico's primair via actuariële aannames en periodieke herijkingen beheerst; ook in aanloop naar de transitie naar het nieuwe transitie per 1 januari 2027

pensioenstelsel blijft dit een relevant aandachtspunt.

Deze ontwikkelingen benadrukken het belang van tijdige monitoring van demografische kenmerken, regelmatige evaluatie van actuariële grondslagen en een consistente toepassing van het vastgestelde actuariële en verzekeringstechnische beleid.

Deze risico's zijn als volgt beoordeeld:

<sup>2</sup> De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel betreft een ingrijpend en complex veranderproces waarbij afhankelijkheden van externe partijen een rol spelen. Door het treffen van aanvullende beheersmaatregelen, het intensiveren van monitoring en het periodiek herijken van aannames en scenario's streeft SPMS ernaar deze risico's beheerst en binnen de vastgestelde risicokaders te houden.

	Bruto risico		Beheersmaatregelen	Netto risico		Binnen risicobereidheid
	Kans	Impact		Kans	Impact	
Verzekeringstechnisch risico	Zeer hoog	Zeer hoog	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Periodieke herijking actuariële aannames (o.a. sterfte en levensverwachting);</li> <li>- Monitoring deelnemersbestand en demografische ontwikkelingen;</li> <li>- Toetsing door actuaris en externe advisering.</li> </ul>	Middel	Middel	Ja

Het bestuur acht de resterende netto-risico's ten aanzien van demografische ontwikkelingen en het verzekeringstechnisch risico aanvaardbaar en passend binnen de vastgestelde risicobereidheid. Voortdurende monitoring en tijdige bijstelling van actuariële aannames blijven daarbij noodzakelijk.

## 2.7 Verklaring Naleving Gedragslijn (AVG)

De wet- en regelgeving over de verwerking van persoonsgegevens voor pensioenfondsen is vastgelegd in de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG), de Uitvoeringswet AVG en de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen.

SPMS verwerkt persoonsgegevens met grote zorg en hecht veel waarde aan een rechtmatige, behoorlijke en transparante verwerking. Het doel is de persoonsgegevens van deelnemers optimaal te beschermen. Concreet streeft SPMS naar:

1. Het waarborgen dat pensioenuitvoerder APG aantoonbaar voldoet aan de privacywetgeving, met name de AVG en de Gedragslijn AVG van de Pensioenfederatie.
2. Het zorgvuldig verwerken van deelnemersgegevens op het bestuursbureau, onder andere in het CRM-systeem dat de financieel planners gebruiken.

Om deze doelen te realiseren, heeft SPMS diverse maatregelen getroffen:

- Er zijn verwerkerovereenkomsten met de verwerkers van SPMS gesloten, waarbij de verwerkers een verwerkingsregister bijhouden.
- De Functionarissen Gegevensbescherming van APG en SPMS adviseren SPMS en monitoren de naleving van de Gedragslijn.
- Bij uitbestedingspartijen wordt gebruik gemaakt van bestaande interne controlemethodes, zoals de assurance rapportages.
- De AVG Nalevingsverklaring FG van APG wordt elk kwartaal door de Functionaris Gegevensbescherming (FG) van APG opgesteld en besproken met de FG van SPMS.
- SPMS heeft een compliance jaarplan waarin het onderwerp bescherming van persoonsgegevens is verwerkt. De voortgang van het jaarplan wordt bewaakt door de FG en de compliance officer.

In 2025 zijn onder andere de volgende punten met betrekking tot bescherming van persoonsgegevens opgepakt/gerealiseerd:

- SPMS heeft haar gegevensbeschermingsbeleid eind 2025 geactualiseerd. Tevens beschikt het fonds over een in 2025 geactualiseerde privacyverklaring, te raadplegen via de homepage van de website van het pensioenfonds.
- SPMS heeft een aantal processen met betrekking tot rechten van betrokkenen geëvalueerd en verbeterd.

Daarnaast beschikt SPMS over een online awareness programma met maandelijkse modules, onder andere gericht op de bescherming van persoonsgegevens.

In 2025 zijn twaalf gebeurtenissen geweest waarbij persoonsgegevens waren betrokken. Eén van deze gebeurtenissen is gemeld als datalek bij de Autoriteit Persoonsgegevens (AP). Een andere gebeurtenis betreft een klacht die is ingediend bij de AP. De AP heeft geen overtreding van de AVG vastgesteld.

In de onderstaande tabel zijn de naleving van de verplichtingen uit de gedragslijn voor 2025 opgenomen:

GEDRAGSLIJN PENSIOENFEDERATIE SPMS 2025		
Verplichting Gedragslijn	Paragraaf Gedragslijn	Naleving
Beginselen van verwerking van persoonsgegevens	4	
Rechtmatigheid van de verwerking	5	
Doeleinden voor de verwerking van persoonsgegevens	6	
Verwerking van bijzondere categorieën van en overige gevoelige persoonsgegevens	7	
Rechten van betrokkene	8	
Verwerkersovereenkomst, incl. contractmanagement	9.2	
Register van verwerkingen	9.3	
Beleid bewaartermijnen	9.4	
Beveiliging verwerking	9.5	
Datalekken	9.6	
Privacy by default en by design en Data Privacy impact Assessment	9.1 en 9.7	
Doorgifte van persoonsgegevens	9.9	
Beperkingen	10	
<b>Totaal</b>		

Legenda

	Naleven
	Ten dele naleven
	Niet naleven

Er zijn geen wijziging ten opzichte van 2024.

SPMS groeit verder in volwassenheid op het gebied van gegevensbescherming. Het gehanteerde ‘three lines model’ wordt in 2026 steviger neergezet voor. Hiervoor is in de eerste lijn een privacy officer aangesteld, die de eerste lijn helpt om de bescherming van persoonsgegevens te borgen in de organisatie.

## 2.8 Kosten

De kosten die SPMS maakt zijn onder te verdelen in drie categorieën: kosten pensioenbeheer, kosten vermogensbeheer en transactiekosten.

Kosten pensioenbeheer betreffen de uitgaven voor pensioenadministratie en pensioencommunicatie. Kosten vermogensbeheer zijn de kosten die het fonds maakt om het vermogen te kunnen beleggen. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om kosten van fiduciair beheer, advieskosten, portefeuillebeheer en prestatieafhankelijke vergoedingen. Het derde onderdeel betreft de transactiekosten.

Transactiekosten zijn de kosten die het fonds maakt om beleggingstransacties uit te voeren. Dit zijn geen directe betalingen aan de vermogensbeheerder, maar bijvoorbeeld vergoedingen aan de beurs of aan een broker. Deze kosten zijn moeilijk afzonderlijk te bepalen, omdat ze impliciet onderdeel uitmaken van de nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Deze kosten zijn daarmee al verrekend in het beleggingsrendement.

De toerekening van kosten aan pensioenbeheer of vermogensbeheer gebeurt op basis van een bestuursbesluit. De hoofdregel is dat kosten die direct aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer kunnen worden toegerekend, ook daar worden doorbelast. Kosten met een gemengd of algemeen karakter (bijvoorbeeld de directie, de controller of de huur van het kantoor) worden gelijk verdeeld: 50 procent naar pensioenuitvoering en 50 procent naar vermogensbeheer. Aan transactiekosten worden geen overheadkosten toegerekend.

In de volgende paragrafen worden de kosten van pensioenuitvoering, vermogensbeheer en transactiekosten nader toegelicht. In de laatste subparagraaf wordt het benchmarkonderzoek besproken, gevolgd door het bestuurlijk oordeel over de kosten in subparagraaf 2.8.6.

### Algemeen 2025

De kosten voor 2025 worden hierna beschreven. In deze kosten zijn btw-kosten inbegrepen. Voor de pensioenuitvoeringskosten bedragen deze 1,1 miljoen euro en voor de direct in rekening gebrachte facturen inzake vermogensbeheer bedragen deze 2,2 miljoen euro.

### 2.8.1 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten bedragen 13,4 miljoen euro (2024: 12,0 miljoen euro), oftewel:

- 771 euro (2024: 705 euro) per deelnemer (actieve deelnemers en gepensioneerden).
- 3,4 procent (2024: 2,7 procent) van de premie (actieve deelnemers).

Exclusief de projectkosten voor het nieuwe pensioenstelsel bedragen de kosten 10,5 miljoen euro (2024: 9,8 miljoen euro), oftewel:

- 603 euro (2024: 576 euro) per deelnemer (actieve deelnemers en gepensioneerden).
- 2,67 procent (2024: 2,24 procent) van de premie (actieve deelnemers).

In paragraaf 5.6.6 van de jaarrekening worden de kosten voor pensioenbeheer verder uitgesplitst. De kosten pensioenbeheer bij SPMS zijn relatief hoog per deelnemer in vergelijking met veel fondsen van vergelijkbare omvang. Dit wordt onder andere verklaard door het hoge serviceniveau voor deelnemers. SPMS heeft bijvoorbeeld gecertificeerde financieel planners in dienst die deelnemers persoonlijk informeren en voorzien van specifieke rapportages. De kosten zijn relatief hoog door de governancestructuur die hoort bij een beroepspensioenfonds. De wetgever schrijft onder andere voor dat het fonds een eigen beroepspensioenvereniging moet hebben. Bovendien heeft een beroepspensioenfonds, in tegenstelling tot een bedrijfstak- of ondernemingspensioenfonds, rechtstreeks

contact met alle individuele deelnemers, bijvoorbeeld rond incasso en voorlichting. Bij veel bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen verloopt het contact via één of enkele werkgevers, waarbij de personeelsafdeling van die werkgever vaak een deel van de pensioenvoorlichting verzorgt.

Het oordeel over de hoogte van de kosten wordt grotendeels bepaald door de benchmark of de vergelijkingsgroep van fondsen. Wanneer SPMS zich vergelijkt met andere beroepspensioenfondsen, zijn de kosten bij SPMS gemiddeld hoger.

Het actuarieel bureau Bell Pension Consultants & Actuaries (voorheen LCP) onderzoekt jaarlijks de kosten van pensioenbeheer in Nederland. Over 2024 is op 9 oktober 2025 een rapport verschenen: 'Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2025'. Bell berekende voor beroepspensioenfondsen separaat het gemiddelde van de kosten per deelnemer. Over 2024 bedroeg dat 501 euro (2023: 448 euro). Bij SPMS zijn de kosten in 2025 gestegen tot 771 euro (2024: 705 euro). Exclusief de projectkosten van het nieuwe pensioenstelsel bedragen deze 603 euro per deelnemer. De totale kosten stegen van 12,0 miljoen euro (2024) naar 13,4 miljoen euro in 2025.

Het grootste deel van die stijging is gerelateerd aan de voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel (NPS). De projectkosten worden verantwoord en over de bestaande kostencategorieën verdeeld, waardoor het totale projectbedrag niet afzonderlijk zichtbaar is. De externe expertise die voor het NPS-project werd ingehuurd, bedroeg ruim 2,3 miljoen euro (2024: 1,6 miljoen euro). Daarnaast besteedden verschillende medewerkers van het bestuursbureau een aanzienlijk deel van hun tijd aan het project. Ten behoeve van de inzichtelijkheid van de totale kosten van het nieuwe pensioenstelsel, werd hiervoor in 2025 0,6 miljoen euro (2024: 0,6 miljoen euro) toegerekend aan projectkosten.

Samengevat kan worden gesteld dat een deel van de stijging van 12,0 miljoen euro naar 13,4 miljoen euro samenhangt met algemene kosten- en salarissenstijgingen als gevolg van inflatie en cao-afspraken, maar voor een groot deel samenhangt met het NPS-project. Dit is in de lijn met de verwachtingen bij een ingrijpend traject van deze omvang.

## 2.8.2 Kosten vermogensbeheer

Zoals weergegeven in onderstaande tabel bestaan de kosten voor vermogensbeheer uit twee componenten. Ten eerste omvatten de kosten vermogensbeheer, zoals beschreven in paragraaf 5.6.3 van de jaarrekening, de directe kosten waarvoor het fonds in 2025 facturen heeft ontvangen en betaald. Dit betreft onder andere kosten voor bewaarloon, beheerloon en advieskosten. Ten tweede zijn ook de kosten van het bestuursbureau gedeeltelijk meegenomen in de kosten van vermogensbeheer. Het overige deel van de kosten van het bestuursbureau is opgenomen bij de kosten pensioenbeheer.

	<b>direct</b>	<b>indirect</b>	<b>totaal</b>
Beheervergoeding	23,3	16,4	39,7
Vergoeding voor fiduciair beheer	2,0	-	2,0
Bewaarloon	1,8	-	1,8
Overige kosten	-0,9	-	-0,9
<b>Totaal beheervergoedingen</b>	<b>26,1</b>	<b>16,4</b>	<b>42,5</b>
<b>Prestatievergoedingen</b>	<b>5,3</b>	<b>7,3</b>	<b>12,6</b>
Totaal beleggingskosten 2025 (excl. Transactiekosten)	<b>31,4</b>	<b>23,7</b>	<b>55,1</b>
Totaal beleggingskosten 2024 (excl. Transactiekosten)	<b>37,0</b>	<b>16,4</b>	<b>53,4</b>

De toename van de beleggingskosten wordt vooral veroorzaakt door de hogere indirecte prestatievergoedingen (16,4 miljoen euro in 2025 versus 11,1 miljoen in 2024) als gevolg van de hogere allocatie naar hedgefondsen en infrastructuur. De totale prestatievergoedingen en directe beheervergoeding bleef ongeveer gelijk.

Vermogensbeheervergoedingen worden berekend als een percentage (basispunten van het gemiddeld belegd vermogen). In 2025 bedroegen de kosten 0,46 procent van het gemiddeld belegd vermogen, tegenover 0,45 procent in 2024.

Indirecte kosten ontstaan bij beleggingen in fondsen die soms op hun beurt weer in andere fondsen beleggen. Door deze meerdere lagen is het soms lastig om alle kosten volledig inzichtelijk te krijgen. De indirecte kosten worden verrekend met het rendement. Voor het kwantificeren van deze kosten maakt SPMS gebruik van de door de onderliggende vermogensbeheerders geschatte opgaven.

In de onderstaande tabel is de aansluiting tussen cijfers in de jaarrekening en het bestuursverslag weergegeven.

#### **Aansluiting kosten jaarrekening en kosten bestuursverslag (x € 1 miljoen)**

	2025	2024
<b>Jaarrekening</b>		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen	23,3	22,5
- Vergoeding fiduciair beheer	2,0	3,0
- Bewaarloon	1,8	2,0
- Overige kosten	-0,9	1,8
- Prestatievergoedingen	5,3	7,7
Subtotaal directe kosten	<b>31,5</b>	37,0
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen:	39,5	34,5
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	<b>71,0</b>	71,5
<b>Bestuursverslag</b>		
- Beheervergoedingen	42,5	40,4
- Prestatievergoedingen	12,6	13,0
- Transactiekosten	15,9	18,1
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	<b>71,0</b>	71,5

SPMS heeft ervoor gekozen een goed gespreide portefeuille aan te houden. Deze spreiding betreft zowel de verdeling over meerdere beleggingscategorieën als een regionale spreiding binnen deze beleggingscategorieën. Daarnaast is gekozen voor een combinatie van actief en passief beheer, waarbij de verhouding ongeveer 60 procent actief en 40 procent passief bedraagt. Dit sluit aan bij de investment beliefs van SPMS.

Met name de strategische verdeling over beleggingscategorieën heeft grote invloed op de hoogte van de kosten. Bovendien is een aanzienlijk deel van de portefeuille belegd via actieve strategieën. Actief beheer brengt hogere kosten met zich mee dan passief beheer, maar biedt daarentegen de mogelijkheid tot outperformance. Over de afgelopen vijf jaar is er sprake geweest van een gemiddelde outperformance van 0,2 procent per jaar ten opzichte van de benchmark.

Voor niet-beursgenoteerd vastgoed hanteert SPMS geen formele benchmark, maar een verwacht rendement van 5,5 procent per jaar over een periode van vijf jaar. De alpha wordt echter op jaarbasis berekend. In 2023 en 2024 hebben forse afwaarderingen geleid tot negatieve relatieve rendementen van respectievelijk -14,6 procent en -5,7 procent, wat resulteerde in aanzienlijk negatieve alpha. Met een weging van 10 procent in de portefeuille had dit op ook een merkbare impact op de totale alpha. Afgezet tegen de vijfjaarsdoelstelling van 5,5 procent per jaar heeft SPMS over deze periode een gemiddeld rendement van 3,85 procent behaald. De alpha zou op basis daarvan -1,65 procent bedragen, wat minder negatief is dan gerapporteerd wordt. De totale alpha zou in dat geval gunstiger uitvallen.

De hogere kosten hebben overigens niet uitsluitend betrekking op actief beheer. Een belangrijk deel wordt veroorzaakt door beleggingen in hedgefondsen en onroerend goed. Deze categorieën dragen bij aan verdere diversificatie van de portefeuille, maar zijn doorgaans wel kostbaarder dan bijvoorbeeld beleggingen in vastrentende waarden.

De samenstelling van de portefeuille is voor het bestuur het resultaat van een afweging tussen risico, rendement, complexiteit en kosten. Door spreiding over risico's en beleggingscategorieën verwacht SPMS ook in perioden waarin aandelen en/of obligaties het minder goed presteren, een stabiel en passend rendement te kunnen behalen. Een

aantal van deze categorieën heeft hogere kosten, maar potentieel hogere rendementen. Alleen een kostenvergelijking is onvoldoende; kosten moeten worden gerelateerd aan rendements- en risicoprofielen en zo mogelijk een benchmark. Voor een verantwoording over de benchmark, zie paragraaf 2.8.5.

## Beleggingskosten per categorie (x € 1 miljoen)

	2025		beheer vergoeding		performance		totaal 2025		transactie- kosten
	gemidd. belegd vermogen	€	%	€	%	€	%	€	
									€
Vastrentende waarden	6.879	15,3	0,22	4,8	0,07	20,1	0,29	9,4	
Aandelen	3.017	6,5	0,22	-	-	6,5	0,22	2,2	
Vastgoed	1.146	10,2	0,89	-	-	10,2	0,89	1,3	
Alternatieve beleggingen (Hedgefonds/Alpha- mandaat)	835	10,0	1,20	7,9	0,95	17,9	2,14	3,0	
Overlay (derivaten / deposito's)	108	0,5	0,49	-	-	0,5	0,49	-	
<b>Totaal 2025</b>	<b>11.985</b>	<b>42,5</b>	<b>0,35</b>	<b>12,7</b>	<b>0,11</b>	<b>55,2</b>	<b>0,46</b>	<b>15,9</b>	
Totaal 2024						53,4	0,45	18,1	

### 2.8.3 Transactiekosten

Evenals voor het boekjaar 2024 is ook in 2025 voor de transactiekosten in beleggingsfondsen het look through-principe verplicht op basis van het 'comply or explain'-beginsel. Wanneer een pensioenfonds belegt via beleggingsfondsen, worden zowel de kosten van vermogensbeheer als de transactiekosten van die beleggingsfondsen meegenomen in de totale kosten.

De transactiekosten van SPMS bedroegen in 2025 15,9 miljoen euro (2024: 18,1 miljoen euro), wat neerkomt op 0,13 procent van het gemiddeld belegd vermogen (2024; 0,15 procent).

Voor aandelen worden de transactiekosten gebaseerd op de daadwerkelijk gemaakte kosten. Voor vastrentende waarden worden de waargenomen spreads in de markt als uitgangspunt genomen. Door de wijze waarop kosten bij vastrentende waarden onderdeel uitmaken van de spread, is het voor de pensioensector complex om deze kosten volledig en eenduidig weer te geven.

### 2.8.4. Totale kostenratio

De Pensioenfederatie beveelt aan om naast de bestaande wettelijke kengetallen voor de uitvoeringskosten ook een zogenaamde 'totale kostenratio' op te nemen in het jaarverslag. Deze ratio geeft inzicht in alle kosten van het beheer van een pensioenfonds, exclusief transactiekosten, uitgedrukt als percentage van het belegd vermogen. Hiermee wordt duidelijk welke impact deze kosten hebben op het opgebouwde pensioenvermogen. Dit kengetal fungeert als een aanvullende en belangrijke graadmeter voor de beoordeling van de kosten van het pensioenfonds.

De relatie tussen de verschillende kengetallen van SPMS in 2025 wordt in onderstaande tabel uitgewerkt:

	Bedrag (x € 1.000)	In % gemiddeld belegd vermogen
Pensioenbeheerkosten <sup>*)</sup>	13.381	0,11
Vermogensbeheerkosten (excl. transactiekosten)	55.200	0,46
<b>Totale kosten</b>	<b>68.581</b>	<b>0,57</b>
Transactiekosten	15.900	0,13
*) Uitgedrukt in euro's per deelnemer		771

Na meerdere jaren ervaring met de kengetallen blijkt dat er relatief veel aandacht uitgaat naar de kosten per deelnemer. In de praktijk kent dit kengetal echter enkele beperkingen. Zo kan het de indruk wekken dat dit de kosten zijn die rechtstreeks aan de deelnemer in rekening worden gebracht, hetgeen niet het geval is. De kosten komen ten laste van de jaarlijkse exploitatiekosten van een pensioenfonds. Daarnaast blijkt dat de kosten van pensioenuitvoering slechts een beperkt deel van de totale kosten vormen. De kosten voor vermogensbeheer zijn aanzienlijk hoger. Deze vermogensbeheerkosten moeten echter wel altijd worden beoordeeld in samenhang met het behaalde rendement en het gelopen risico over meerdere jaren. Bij de vergelijking van pensioenfondsverschuift de aandacht desondanks vaak onevenredig naar het bedrag in euro's per deelnemer, terwijl dit slechts een van de meerdere perspectieven op kosten is.

Het verdient aanbeveling om de focus bij de beoordeling van de kosten te leggen op de totale kostenratio. Deze ratio bevordert ook de vergelijkbaarheid met verzekeraars, vermogensbeheerders en buitenlandse pensioenfondsverschuift, waar de totale kostenratio een gangbare maatstaf is.

In het nieuwe pensioencontract wordt uitsluitend gewerkt met premiereregelingen. Dat betekent dat de kosten van zowel vermogensbeheer als pensioenbeheer op een consistente en transparante wijze aan de deelnemer worden gepresenteerd. De voorgestelde totale kostenratio sluit hier goed op aan.

Transactiekosten worden in deze ratio buiten beschouwing gelaten. Deze kosten verschillen namelijk naar gelang de aard, omvang marktomstandigheden van de beleggingshandeling en zijn niet direct afhankelijk van het gemiddeld beheerd vermogen. Ook verzekeraars, vermogensbeheerders en buitenlandse pensioenfondsverschuift laten transactiekosten vaak buiten beschouwing in hun kostenratio. Dit draagt bij aan een gelijkwaardig en vergelijkbaar speelveld.

## 2.8.5 Benchmarkonderzoek

Het is lastig om een fonds te vinden waarmee rendement en kosten goed vergeleken kunnen worden. Om een indruk te krijgen kan het kostenpercentage vergeleken worden met andere aanbieders. Het bestuur heeft ervoor gekozen om deel te nemen aan het onderzoek 2025 van het Institutioneel Benchmarking Instituut (IBI).

Het IBI-rapport 2025 is begin 2026 ontvangen. Het rapport bevat een analyse van de gegevens van deelnemende fondsen over het boekjaar 2024.

In de analyse wordt gebruikgemaakt van een peergroep. De peergroep is dit jaar (aanzienlijk) kleiner dan die van de afgelopen jaren. IBI geeft aan dat de overgang naar de Wet toekomst pensioenen hierin een grote rol speelt. De ervaren hoge werkdruk en benodigde capaciteit bij pensioenfondsverschuift en uitvoerders hebben ertoe geleid dat er nauwelijks gelegenheid is geweest om de gegevens voor benchmarking aan te leveren.

De peergroep voor vermogensbeheer bestaat uit vijf fondsen. Uit analyses blijkt dat er geen relatie bestaat tussen de omvang van het fonds, de vermogensbeheerkosten en de rendementen, daarom worden in de peergroep alle fondsen die deelnemen meegenomen.

De peergroep voor pensioenbeheer bestaat dit jaar slechts uit twee fondsen van vergelijkbare samenstelling in de categorie "Bedrijfstak-, beroeps- en ondernemingspensioenfondsen met aantal deelnemers minder dan 20 duizend".

### Vermogensbeheer

SPMS heeft in vergelijking met de peergroep gekozen voor een iets meer actieve beleggingsstrategie. In 2024 wordt 56 procent van de portefeuille actief beheerd tegenover 53 procent van de peergroep. Het fonds belegt 20% van de beleggingen indirect tegenover 15% voor de peergroep. Ook is de afdekking van 80% van het renterisico hoger dan dat van de peergroep (75%). Het totaal behaalde rendement (8,5 procent) is hoger dan de peergroep (8,3 procent).

## Overzicht vermogensbeheer: rendement verslagjaar 2024

	SPMS	IBI Peergroep
<b>Rendement (%)</b>		
- Rendement activamix	9,6	9,1
- Excess rendement	-1,1	-0,8
<b>Totaal rendement</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>
- Contributies mandaat exclusief valutahedge	11,5	9,6
- Contributie currency overlay	-2,9	-1,3
<b>Gemiddeld 10-jarig rendement (%)</b>		
- Rendement activamix - 10-jarig gemiddelde	0,9	308,0
- Excess rendement - 10-jarig gemiddelde	-0,1	-0,8
- Totaal rendement - 10-jarig gemiddelde	0,8	3,1
<b>Gemiddeld 5-jarig rendement (%)</b>		
- Rendement activamix - 5-jarig gemiddelde	0,1	0,8
- Excess rendement - 5-jarig gemiddelde	0,4	-0,3
- Totaal rendement - 5-jarig gemiddelde	0,5	0,5
<b>Risico (%)</b>		
Afdekking renterisico	80	75
Afdekking valutarisico	59	48
Vereiste dekkingsgraad op basis van feitelijke mix	120,0	118,3

De gekozen beleggingsstrategie heeft in 2024 geleid tot een hoger rendement dan de peergroep; dit wordt vooral veroorzaakt door de hogere allocatie naar vastgoed, infrastructuur en hedgefondsen. In 2024 was het actieve rendement negatief, vooral veroorzaakt door de negatieve actieve rendementen binnen de vastgoedportefeuille en de aandelen mature markets. Op langere termijn is echter sprake van een hoger excess rendement dan dat bij de peergroep.

### Vermogensbeheerkosten

SPMS heeft gekozen voor een gespreide beleggingsportefeuille met relatief veel actief beheerde mandaten. Dit heeft een hoger kostenniveau voor het beheer van de beleggingsportefeuille tot gevolg. Daar staat een relatief hoog excess rendement tegenover, zoals hierboven toegelicht. De vermogensbeheerkosten voor SPMS bedroegen in 2024 0,45 procent tegenover 0,36 procent van de peergroep. De IBI Kostenbenchmark is een door het IBI berekende kostennorm voor vermogensbeheer en geeft aan wat de kosten voor SPMS zouden zijn geweest als de portefeuille zou zijn gemanaged tegen de gemiddelde kosten van de peergroep. Deze kostenbenchmark bedroeg 0,38% en daarmee lager dan de SPMS kosten.

### Pensioenuitvoering

In het IBI-rapport worden meerdere aspecten van de pensioenuitvoering onderzocht. In deze paragraaf wordt aandacht geschonken aan de kosten en serviceniveau van de uitvoering.

### Pensioenbeheerkosten (in EUR)

	SPMS	IBI Peergroep	IBI Universum
Kosten per deelnemer (volgens definitie van Pensioenfederatie)	705	603	349
Kosten per deelnemer (gemiddeld aantal deelnemers incl. slapers)	640	551	293
Kosten per deelnemer als % van gemiddelde uitkering	2,1	2,8	2,1

De kosten per deelnemer zijn bij SPMS hoger dan bij de peergroep (705 euro ten opzichte van 603 euro). De peergroep bestaat uit twee pensioenfondsen met minder dan 20.000 deelnemers. Ook als daarbij de slapers betrokken worden, zijn de kosten per deelnemer hoger dan die van de peergroep en ruim boven die van het IBI Universum. Afgezet tegen de hoogte van de gemiddelde uitkering zijn de kosten per deelnemer met 2,1 procent lager dan het gemiddelde van 2,8 procent van de peergroep en gelijk aan de 2,1 procent van het universum.

Vanwege de invoering van WTP maken fondsen extra kosten, vaak opgenomen in de vorm van projectkosten. IBI constateert dat bij SPMS de kosten per deelnemer voor projecten hoger ligt dan bij de peergroep. Bij SPMS is dat 138 euro, bij de peergroep is dat 121 euro en bij het IBI Universum 55 euro.

De IBI Service Index geeft het niveau van de service van SPMS ten opzichte van de peergroep en het universum weer. De IBI Service Index van SPMS bedraagt 111 tegenover 97 van de peergroep en 100 van het universum.

## Service Index

	SPMS	IBI Peergroup	IBI Universum
<b>Deelnemer transacties (max 76 pt.)</b>	<b>72,0</b>	<b>60,0</b>	<b>64,2</b>
<b>Communicatie (max 59 pt.)</b>	<b>47,0</b>	<b>40,0</b>	<b>40,6</b>
- service center (max 19 pt.)	12,0	9,5	11,6
- voorlichting (max 18 pt.)	13,0	11,0	9,8
- deelnemerscontact (max 10 pt.)	10,0	9,5	9,8
- informatievoorziening (max 12 pt.)	12,0	10,0	9,4
<b>Kwaliteit (max 18 pt.)</b>	<b>12,0</b>	<b>13,5</b>	<b>13,0</b>
- klachten (max 10 pt.)	6,0	7,0	6,4
- kwaliteit (max 8 pt.)	6,0	6,5	6,6
<b>Website (max 68 pt.)</b>	<b>66,0</b>	<b>59,0</b>	<b>59,2</b>
<b>Totaal punten Service index (max. 221 pt)</b>	<b>197,0</b>	<b>172,5</b>	<b>177,0</b>
<b>Service index</b>	<b>111</b>	<b>97</b>	<b>100</b>

Zowel voor de kosten van Vermogensbeheer als Pensioenbeheer geldt dat ze op een aanvaardbaar niveau liggen gegeven de geleverde prestaties.

### 2.8.6 Oordeel bestuur over kosten

Het bestuur is van oordeel dat het kostenniveau aanvaardbaar is, ondanks het feit dat de extra kosten die gemaakt worden voor de implementatie van het nieuwe pensioenstelsel aanzienlijk hoger uitvallen dan voorzien. De complexiteit van de voorbereiding op en de transitie naar het nieuwe stelsel is aanzienlijk. Dit resulteert in aanzienlijke kosten om dit succesvol te kunnen afronden. Meer in algemene zin is het bestuur van mening dat het reguliere kostenniveau past bij de hoge kwaliteit van dienstverlening voor de deelnemers.

Een nadere onderbouwing is opgenomen in de paragrafen over pensioenuitvoeringskosten en kosten van vermogensbeheer.

Het benchmarkrapport en interne analyses bevestigen het bestuursoordeel dat het kostenniveau, gegeven het beleggingsbeleid, aanvaardbaar is. De kosten van vermogensbeheer worden acceptabel geacht vanwege de mogelijkheid op extra rendement en de voordelen van diversificatie, waarvoor in meerdere en soms ook duurdere beleggingscategorieën wordt belegd.

Ook de kosten van pensioenuitvoering passen binnen het beleid. Samengevat hangen deze kosten samen met het relatief hoge serviceniveau, de kosten die voortvloeien uit de implementatie van de Wet toekomst pensioenen en de governance-eisen die horen bij een beroepspensioenfonds.

## 2.9 Toekomst

### 2.9.1 Financiële positie

De UFR-dekkingsgraad bedroeg eind 2025 154,7 procent. Eind 2025 lag de beleidsdekkingsgraad (147,5 procent) van SPMS boven het vereist eigen vermogen (121,1 procent). De goede financiële positie biedt de mogelijkheid tot een extra toeslag. Het bestuur heeft voor 2026 besloten tot een extra toeslag van 2,395 procent.

## 2.9.2 Economische en politieke ontwikkelingen

Voor het komende jaar blijft het onzeker of centrale banken erin zullen slagen om de inflatiedruk te beperken. De consensusverwachting onder economen gaat er in elk geval van uit dat de inflatie naar verwachting tegen het einde van 2026 boven de gewenste 2 procent zal liggen. De hamvraag is op de hogere energieprijzen zullen leiden tot breed gedragen inflatie. Deze verwachting is echter omgeven met de nodige onzekerheden. Daarbij kan worden gedacht aan het al dan niet escaleren of juist beëindigen van gewapende conflicten. Ook het verdere verloop van de oorlog in Oekraïne en een mogelijke vrede daar blijven factoren van betekenis. Daarnaast spelen structurele ontwikkelingen zoals vergrijzing, geopolitieke spanningen, de kosten van de energietransitie en investeringen in kunstmatige intelligentie een belangrijke rol.

## 2.9.3 Ontwikkeling in de beroepsgroep

Er zijn geen opzienbarende ontwikkelingen in de beroepsgroep van vrijgevestigd medisch specialisten. Het totaal aantal deelnemers in de pensioenregeling ligt iets hoger dan vorig jaar, waarbij het aandeel parttime deelnemers eveneens licht is toegenomen. In 2025 is een lichte daling geconstateerd in het aantal gevallen van arbeidsongeschiktheid en de daaruit voortvloeiende premieovername.

De Federatie Medisch Specialisten (FMS) heeft stelling genomen tegen het in loondienst nemen van vrijgevestigd medisch specialisten tijdens de gesprekken met de informateur van het kabinet-Jetten. Daarmee lijkt het onderwerp loondienst vooralsnog van de baan. De FMS zet zich in voor behoud van het vrije beroep en de vrijheid voor medisch specialisten om zelf te kiezen hoe zij hun werk en beroep organiseren. Een overgang naar een dienstverband zou een aanzienlijke impact hebben op het deelnemersbestand van SPMS. SPMS blijft de ontwikkelingen op dit punt nauwgezet volgen.

## 2.9.4 Technologie

Digitale dienstverlening wordt steeds belangrijker. Ten opzichte van 2024 hebben weer meer deelnemers gebruik gemaakt van de SPMS QuickScan: een digitale scan die inzicht geeft in de financiële toekomst en welk kapitaal zelf gespaard moet worden om de gewenste uitgaven na pensionering te kunnen bekostigen. Naar aanleiding van een gebruikersonderzoek is de gebruiksvriendelijkheid van de QuickScan verbeterd en is de vernieuwde versie in 2025 in gebruik genomen. Daarnaast wordt onderzocht welke functionaliteiten van de QuickScan verder kunnen worden uitgebreid om deelnemers meer handelingsperspectief te bieden.

Om het proces rondom keuzebegeleiding beter te monitoren en doorlopend te verbeteren is een CRM-pakket aangeschaft waarin de diverse klantreizen zijn opgenomen. Ook is het aanmeldproces van nieuwe deelnemers geautomatiseerd.

Ondanks de toenemende inzet van technologie blijft er veel behoefte aan persoonlijk contact. Ruim 80 procent van de nieuwe deelnemers koos in 2025 voor een persoonlijk welkomstgesprek met een financieel planner.

## 2.9.5 Datakwaliteit

Voor pensioenfondsen die invaren in het nieuwe pensioenstelsel is datakwaliteit van essentieel belang. Zonder voldoende inzicht hierin, voorafgaand aan het invaren, kan het fonds geen goed en evenwichtig invaarbesluit nemen. Bovendien kunnen fouten ontstaan in de berekende individuele pensioenvermogens. Volgens wet- en regelgeving moeten pensioenfondsen daarom kunnen aantonen dat de datakwaliteit vóór de transitie, maar ook tijdens en daarna, gewaarborgd is.

Het is aan het pensioenfonds zelf om vast te stellen en te onderbouwen welke activiteiten nodig zijn om tot het oordeel te komen dat de data in de pensioenadministratie van voldoende kwaliteit zijn voor het invaren. Met het Kader

Datakwaliteit – Wet toekomst pensioenen biedt de Pensioenfederatie een model om pensioenfondsen in een aantal scherp gedefinieerde stappen tot dat oordeel te kunnen laten komen. SPMS maakt gebruik van dat model.

Om de datakwaliteit aantoonbaar op het vereiste niveau te brengen en te houden, werkt SPMS nauw samen met de uitvoeringsorganisatie en externe consultants. Inmiddels heeft de externe accountant haar rapportage over de overeengekomen procedures rond datakwaliteit afgerond. Op basis van deze rapportage heeft het bestuur van het fonds een positief besluit genomen over de datakwaliteit ten behoeve van het invaren. Daarnaast is in afstemming met de uitvoeringsorganisatie een actieplan opgesteld om bestaande data-issues vóór het moment van invaren op te lossen (get clean) en te voorkomen dat nieuwe data-issues ontstaan (stay clean).

## 2.9.6 Fiscale behandeling pensioenen

De overheid blijft bijdragen aan het opbouwen van een goed pensioen; in het nieuwe pensioenstelsel worden de belastingregels voor pensioen eenvoudiger. De belangrijkste wijziging is dat alleen nog de premie wordt begrensd, en niet langer de opbouw of de uitkering. Dit betekent dat de betaalde pensioenpremies binnen deze nieuwe ruimte fiscaal aftrekbaar blijven en dat de toekomstige uitkeringen na pensionering belast blijven.

In de Wet toekomst pensioenen is de fiscaal aftrekbare premiegrens voorlopig vastgesteld op 30 procent. Deze premiegrens zorgt ervoor dat het huidige premieniveau van de pensioenregeling vrijwel gehandhaafd kan blijven, of zelfs kan toenemen, zonder rekening te houden met inflatie.

## 2.9.7 Toekomst pensioenstelsel

SPMS en BPMS werken samen in een project om het fonds voor te bereiden op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De Vergadering van Afgevaardigden (VvA) heeft de projectorganisatie gevraagd om voorbereidingen te treffen voor de benodigde besluitvorming, waaronder het besluit om al dan niet in te varen en het ontwerpen van een nieuwe regeling. Onderdeel van de voorbereidingen zijn kennissessies voor de relevante gremia: de VvA, de besturen van BPMS en SPMS, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan. In deze sessies, soms met meerdere gremia tegelijk, worden relevante onderwerpen toegelicht en besproken zodat gedegen besluiten kunnen worden genomen.

In 2025 heeft de VvA het gewijzigde transitieplan geaccordeerd. Dit plan bevat de kenmerken van de nieuwe solidaire premieregeling en het verzoek tot invaren. Verder is in 2025 hard gewerkt aan de voorbereiding van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling, waarbij datakwaliteit een belangrijk aandachtspunt is. Accountant EY heeft in 2025 vastgesteld dat de processen die de datakwaliteit borgen volgens het Kader Datakwaliteit correct zijn gevolgd.

SPMS heeft ook gebruikgemaakt van de mogelijkheid om partiële beoordelingen bij DNB aan te vragen. DNB biedt deze mogelijkheid om de behandeling van de latere invaarmelding, op basis waarvan DNB toetst of het fonds mag invaren, te versoepelen. SPMS heeft partiële beoordelingen aangevraagd voor de risicohouding en de vormgeving van de regeling. Voor beide partiële beoordelingen heeft DNB een positief oordeel afgegeven.

Tot teleurstelling van SPMS heeft pensioenuitvoeringsorganisatie APG in 2025 laten weten dat een transitie per 1 januari 2027 niet op behoorlijke wijze te realiseren is. Uiteindelijk is een nieuwe transitiedatum overeengekomen: 1 januari 2028.

### Keuzeverzekeraars

Tot 2003 bestond de mogelijkheid om het (norm)pensioen niet op te bouwen bij SPMS, maar bij een keuzeverzekeraar. De welvaartvastheid (toeslagen) werd echter altijd bij SPMS opgebouwd.

Per 1 januari 2003 werd de mogelijkheid van normpensioenopbouw bij keuzeverzekeraars beëindigd en werden alle op dat moment bestaande polissen bij keuzeverzekeraars premievrij gemaakt. Vanaf dat moment was opbouw van

het normpensioen alleen nog mogelijk bij SPMS. De welvaartvastheid door SPMS bleef ongewijzigd bestaan. Namens de keuzeverzekeraars verzorgt SPMS nog steeds de betalingen van ingegane pensioenen en vermeldt het de bij keuzeverzekeraars opgebouwde pensioenrechten op de pensioenoverzichten (UPO) van het fonds.

Na de WTP-transitie zal er geen toeslagverlening of indexatie meer plaatsvinden en is de administratie voor het nieuwe pensioencontract niet geschikt om de pensioenbetalingen op normpensioenpolissen bij keuzeverzekeraars voort te zetten. Daarom zullen deze verzekeraars voorafgaand aan de overgang naar het nieuwe pensioencontract zelf de pensioenbetalingen en communicatie gaan verzorgen. SPMS bereidt deze overdracht van werkzaamheden samen met de betrokken verzekeraars voor. Dit betreft uitsluitend de uitvoering van de pensioenuitkeringen, het opstellen van UPO-documenten en overige pensioencommunicatie, en heeft geen gevolgen voor de rechten van de deelnemers bij hun oorspronkelijke verzekeraars. De verwachting is dat deze overdracht eind 2026 zal plaatsvinden.

## *2.10 Tot slot*

In 2025 nam het bestuur afscheid van Amber Goedkoop aan het einde van haar zittingstermijn. Het bestuur dankt haar voor haar jarenlange inzet. Tegelijkertijd verwelkomde het bestuur Karel Fasbender en Iris van Groeningen als nieuwe bestuurders.

Het fonds heeft een roerig jaar achter de rug vanwege de werkzaamheden rond de Wet toekomst pensioenen. De verwachting is dat de komende jaren vergelijkbaar intensief zullen zijn, iets wat het bestuur met het volste vertrouwen tegemoetziet.

## **Ondertekening**

Zeist, 16 juni 2026

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten

Het bestuur,

drs. S.J. Huisman

drs. K.L. Fasbender

dr. M. Gamala MBA

dr. P.M.N.Y.H. Go

drs. I.K. van Groeningen

drs. I.O. Lede MSc MBA

dr. D. van Nieuwenhuizen

dr. ir. M.J. Stoutjesdijk MBA

dr. R. Wagenmakers MBA

# 3. Verslag Raad van Toezicht

## 3.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat het verslag van de Raad van Toezicht (RvT) van SPMS over het jaar 2025. In paragraaf 3.2 beschrijft de RvT zijn werkwijze. In paragraaf 3.3 doet de RvT verslag van zijn toezicht en zijn aanbevelingen. In de laatste paragrafen leest u over de verantwoording, permanente educatie en zelfevaluatie van de RvT en de geldende gedragscode.

## 3.2 Werkwijze

De RvT hanteert voor zijn toezicht een toezichtvisie, normenkader en jaarplan. Dit geeft richting aan de onderwerpen waarop de RvT de focus legt in het toezicht. De RvT volgt de ontwikkelingen binnen SPMS nauwgezet en voert daartoe zowel formeel als informeel overleg:

- De RvT heeft in de verslagperiode vier keer vergaderd met een delegatie van het bestuur in aanwezigheid van de directeur. De delegatie van het bestuur bestond ten minste uit de voorzitter van het bestuur en de voorzitters van de verschillende commissies. Afhankelijk van de agenda waren tevens de sleutelfunctiehouders, andere bestuursleden of functionarissen van het bestuursbureau aanwezig. Twee van deze vergaderingen kenden het karakter van een strategische gedachtenwisseling, waarbij het hele bestuur aanwezig was.
- De RvT heeft in het kader van het jaarwerk gesprekken gevoerd met de externe accountant en certificerend actuaaris buiten aanwezigheid van het bestuur en de directeur van het bestuursbureau. In die gesprekken is onder meer stilgestaan bij het opvolgen van bevindingen van de externe accountant en certificerend actuaaris door het bestuur.
- De RvT heeft eenmaal vergaderd met het BPMS-bestuur. Daarin zijn de bevindingen van de RvT over het verslagjaar 2024 besproken.
- De RvT heeft eenmaal overleg gevoerd met het VO. In dit overleg is onder meer ingegaan op ieders rol en de relatie tussen VO en RvT en heeft de RvT verantwoording afgelegd aan het VO.
- De RvT voert maandelijks onderling overleg. Tijdens dat overleg wordt de stand van zaken van lopende onderwerpen besproken, zowel in relatie tot het bestuur als voor de RvT als zodanig en worden actuele ontwikkelingen belicht.
- In de periode tussen vergaderingen van de RvT met het bestuur informeerden de voorzitters van de RvT, het bestuur en het verantwoordingsorgaan elkaar in informele overleggen over lopende kwesties. Deze gesprekken vormen input voor de maandelijks onderlinge overleggen van de RvT.

## 3.3 Toezicht en raadgeving

De RvT houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT ziet toe op een adequate risicobeheersing en een evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Ook staat de RvT het bestuur met raad ter zijde. Als uitvloeisel daarvan zijn in 2025 onderstaande onderwerpen en bevindingen met het bestuur besproken.

### 3.3.1. Beheerste en integere bedrijfsvoering

1. Ten aanzien van het functioneren van de governance concludeert de RvT dat het bestuur in het verslagjaar voldoende bemenst was en dat de bestuursleden zich allen bewust waren van hun rol. Het door het bestuur opgestelde opvolgingsschema geeft goed inzicht in de beoogde bemensing van bestuur en commissies voor de komende jaren. De

RvT is betrokken bij de wijzigingen in de commissiestructuur (opheffen van de beleidsadviescommissie Pensioenen en splitsing Audit en Risk Commissie in een Audit Commissie en een Risk en Compliance Commissie).

2. De RvT is van mening dat in 2025 sprake was van goed voorbereide en ordentelijke vergaderingen, zorgvuldige onderbouwing en besluitvorming, vastlegging en opvolging.
3. Gedurende het verslagjaar heeft de RvT tweemaal overleg gevoerd met de sleutelfunctiehouders risicobeheer, interne audit en actuariel. De RvT heeft hun onderzoeken, bevindingen en aanbevelingen besproken. De RvT hecht veel waarde aan deze overleggen en de rapportages van de sleutelfunctiehouders omdat het hem in staat stelt zijn toezichttaak beter te vervullen.
4. Ook in 2025 hebben bestuur en RvT intensief gesproken over de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel. Die gesprekken gingen onder meer over de planning, de procesvoortgang, de datakwaliteit en de beheersing van de risico's van de transitie. Ook de ervaringen van de koploper pensioenfonds rond invaren, de verschillende partiële beoordelingen, de gevolgen van invaren voor de verschillende groepen deelnemers en de communicatie hierover aan betrokkenen zijn besproken, evenals het uitstel van de transitiedatum door APG en de gevolgen en risico's die hiermee gepaard gaan.
5. Bestuur en RvT hebben in het verslagjaar meerdere malen gesproken over de geopolitieke ontwikkelingen en de beheersing van de beleggings- en operationele risico's die hiermee gepaard gaan.

In het kader van zijn wettelijke toezichttaak komt de RvT op basis van bovenstaande uiteenzetting tot de conclusie dat in het verslagjaar sprake was van een adequate risicobeheersing en een beheerste en integere bedrijfsvoering bij SPMS.

### 3.3.2. Evenwichtige belangenafweging

1. Evenwichtige belangenafweging door het bestuur is op grond van de wet een specifiek aandachtspunt voor het intern toezicht. De raad heeft een goedkeuringsrecht op het invaarbeesluit en zal daarbij kritisch toezien op hoe het bestuur de evenwichtigheid heeft toegepast, en of de onderbouwing van de evenwichtigheid voldoende stevig is. De raad constateert dat evenwichtige belangenafweging een standaard aandachtspunt is in de besluitvormingsprocessen en door het bestuur concreet wordt ingevuld en zichtbaar gemaakt.
2. In de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is het essentieel dat het invaren als evenwichtig kan worden ervaren door de deelnemers. De RvT wordt in 2026 om goedkeuring gevraagd ten aanzien van het invaarbeesluit en de evenwichtigheid ervan. Hierover hebben bestuur en RvT ook in 2025 uitvoerig overlegd.
3. Evenwichtigheid speelt ook een belangrijke rol bij het beleggingsbeleid. Enerzijds het beleggingsbeleid tot aan de transitiedatum, in het bijzonder het afdekken van het renterisico en de reële bescherming van aanspraken en uitkeringen. Anderzijds het beleggingsbeleid na de transitiedatum in relatie tot de risicohouding per leeftijdscohort. De dialoog over het beleggingsbeleid zetten bestuur en RvT voort in 2026.
4. De RvT en het bestuur bespreken ieder jaar de voorgenomen besluitvorming omtrent premie, opbouw en (extra) indexatie. De RvT concludeert dat het bestuur hierin voor 2026 de belangen van de verschillende groepen deelnemers, waaronder de pensioengerechtigden, heeft betrokken en zorgvuldig heeft afgewogen.
5. Het bestuur houdt bij het formuleren en implementeren van het MVB-beleid (Maatschappelijk Verantwoord Beleggen) rekening met de belangen en voorkeuren van de verschillende groepen deelnemers. De RvT heeft hierover ook in 2025 met het bestuur gesproken en constateert dat het bestuur in de besluitvorming ten aanzien van MVB de verschillende belangen meeweegt.

In het kader van zijn wettelijke toezichttaak komt de RvT op basis van bovenstaande uiteenzetting tot de conclusie dat in het verslagjaar sprake was van een evenwichtige belangenafweging door het bestuur.

### 3.3.3. Overige toezichtonderwerpen

Per 1 januari 2024 geldt een nieuwe Code Pensioenfonds. De RvT ziet toe op de naleving van deze Code Pensioenfonds door het fonds. De RvT hanteert de Code in de uitoefening van zijn eigen toezicht en advies. De

RvT heeft bij de behandeling van de jaarstukken expliciet overleg gevoerd met het bestuur over de toepassing van de Code. De RvT is van mening dat SPMS de Code naar inhoud of strekking naleeft.

### 3.3.4 Aanbevelingen

#### *Opvolging aanbevelingen vorig boekjaar (2024)*

Over het boekjaar 2024 heeft de RvT aan het bestuur een aantal aanbevelingen gedaan die in 2025 met het bestuur zijn besproken. De aanbevelingen hadden onder meer betrekking op het binnen de Wtp tijdig betrekken van de verschillende gremia en de communicatie naar de verschillende doelgroepen (zoals ook verwoord in het wettelijk communicatieplan dat in 2025 is vastgesteld door het bestuur). De RvT constateert dat het bestuur de diverse gremia binnen SPMS en BPMS, alsmede de deelnemers, in een vroeg stadium meeneemt inde beleidsvorming.

Een andere aanbeveling had betrekking op het evenwicht tussen het premiebeleid, de opbouw en indexatie, rekening houdend met de beoogde transitie naar het nieuwe stelsel. De RvT is van mening dat het bestuur hierin een weloverwogen beleid voert. Het bestuur weegt de belangen van de verschillende groepen deelnemers in dit beleid, beziet of er reden is af te wijken van het geldende beleid en betreft hierbij de gevolgen voor evenwichtigheid en communicatie richting de transitie.

Om nog beter zijn rol te kunnen vervullen heeft de RvT gevraagd om een management rapportage met de voortgang van de uitrol van de strategie, met daarin ook een weergave van de kostenontwikkeling. Hier is in 2025 een eerste aanzet voor gemaakt, die besproken is tijdens de overleggen met de RvT. Deze rapportage zal in de komende jaren verder ontwikkeld worden.

Een laatste aanbeveling voor 2025 was het verzoek van de RvT om met het bestuur in gesprek te gaan over de governance, in het bijzonder na de transitie. De transitie leidt tot een verschuiving van verantwoordelijkheden en bovendien tot andere verantwoordelijkheden. De dialoog hierover tussen RvT en bestuur is in 2025 gestart en zal in 2026 meer aandacht krijgen.

#### *Aanbevelingen over het boekjaar 2025 met het oog op 2026*

Naar aanleiding van het toezicht over het boekjaar 2025 en vooruitkijkend heeft de RvT de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Betrek de relevante gremia en deelnemers bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, zeker nu APG de transitie heeft uitgesteld. Het is van belang (de evenwichtigheid van) besluitvorming rondom invaren goed uit te kunnen leggen aan alle relevante betrokken. De RvT zal hier nadrukkelijk aandacht voor hebben bij het uitoefenen van zijn goedkeuringsrecht op het invaarbeveling.
- Strakke monitoring van de voorbereidingen door APG op de transitie. Nu de transitiedatum is verschoven naar de wettelijk laatst mogelijke datum 1 januari 2028 is het van groot belang dat SPMS de voorbereidingen door APG nauwgezet volgt zodat direct kan worden in gegrepen bij eventuele afwijkingen op planning of mijlpalen.
- Onderzoek de passendheid van de huidige fondsgovernance voor de toekomst, in het bijzonder in de nieuwe context onder de Wtp. Onder de Wtp verschuiven verantwoordelijkheden die wellicht aanleiding zijn tot een andere inrichting van de relatief zware governance van het fonds. De RvT blijft hierover in 2026 de dialoog voeren met het bestuur.
- Monitoring. Voor het toezicht is monitoring van de uitvoering van beleid, de risico's en uitgaven van groot belang. In 2025 is een kwartaalrapportage geïntroduceerd die inzicht geeft in deze aspecten, die een goede basis vormt voor de gesprekken tussen bestuur en RvT. Hoewel de RvT beseft dat de transitie op dit moment de grootste prioriteit is, vraagt de RvT ook aandacht voor de doorontwikkeling van deze rapportage.

### *3.4 Verantwoording*

De RvT legt verantwoording af over de uitvoering van zijn taken en de uitoefening van zijn bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan (VO). Dit gebeurt door dit jaarverslag en in een jaarlijks overleg met het VO.

### *3.5 Permanente educatie*

De RvT bevordert geschiktheid, collegiaal toezicht en complementariteit. Daarbij houdt de RvT rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Permanente educatie is een vast onderdeel van de werkring van elk van de leden van de RvT.

### *3.6 Zelfevaluatie*

Het eigen functioneren is voor de RvT een continu aandachtspunt. In formele zin gebeurt dit jaarlijks. Hierbij betreft de RvT eens in de drie jaar een derde als begeleider. Dit jaar heeft de evaluatie onderling plaatsgevonden. In 2026 betreft de RvT opnieuw een externe begeleider bij de evaluatie.

Eind november 2025 heeft de RvT teruggekeken op zijn functioneren in het afgelopen jaar. Overall is de RvT tevreden over het eigen functioneren en de relatie met het bestuur en andere fondsorganen. De evaluatie is onder meer input voor de aandachtspunten voor 2026.

De RvT bespreekt de uitkomsten van de evaluatie met het bestuur. Hierbij brengt het bestuur de uitkomsten van zijn eigen evaluatie in. De RvT kijkt ernaar uit zich ook de komende jaren in te zetten voor een goede samenwerking met het bestuur.

### *3.7 Gedragscode*

De individuele leden van de RvT hebben de Gedragscode van SPMS ontvangen en daarvan kennisgenomen. Zij hebben allen verklaard dat zij in 2025 de Gedragscode hebben nageleefd.

### *3.8 Tot slot*

In ons verslag over 2023 en over 2024 sloot de RvT af met de constatering dat SPMS opereert in een onzekere omgeving, onder meer onder invloed van de transitie van het Nederlandse pensioenstelsel en geopolitieke onrust. De constatering is dat deze onzekerheid in 2025 niet is afgenomen. Zowel de Nederlandse als wereldwijde politieke omgeving is sterk in beweging. Dit kan invloed hebben op de toekomstkeuzes van het fonds ten aanzien van onder meer de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, het beleggingsbeleid en het duurzaamheidsbeleid. Hiervoor rust een grote verantwoordelijkheid op het bestuur en bestuursbureau. De RvT is onder de indruk van de wijze waarop zowel het bestuur als het bestuursbureau zich inzet in deze context de belangen van de SPMS deelnemers te dienen. De RvT kijkt uit naar een verdere voortzetting van de prettige samenwerking in 2026 en daarna.

Tot slot van dit verslag staan wij stil bij het overlijden van voormalig RvT-voorzitter René Maatman in augustus 2025. René is ruim 6 jaar betrokken geweest bij de RvT van SPMS en heeft zich in die jaren met volle toewijding ingezet voor SPMS en haar deelnemers, waarvoor wij hem blijvend dankbaar zijn.

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten

Raad van Toezicht,

drs. H. Clijsen RBA

prof. mr. drs. M. Heemskerk

# 4. Verslag Verantwoordingsorgaan

Sinds 1 januari 2024 kent het Verantwoordingsorgaan van SPMS een nieuwe inrichting. Tot deze datum functioneerde de Vergadering van Afgevaardigden van de Beroepspensioenvereniging Medisch Specialisten tevens als verantwoordingsorgaan. Eind 2023 heeft SPMS verkiezingen georganiseerd en per 1 januari 2024 kent het fonds een separaat verantwoordingsorgaan bestaande uit 5 leden: 2 gekozen door pensioengerechtigden en 3 door de actieve deelnemers.

In dit verslag geeft het Verantwoordingsorgaan (hierna: VO) een oordeel over het handelen en beleid van het bestuur in 2025. Dit oordeel is gebaseerd op de dialoog die het VO in 2025 met het bestuur voerde, de in het boekjaar uitgewisselde informatie (waaronder adviesaanvragen), het SPMS-jaarverslag, de daarin opgenomen bevindingen van de Raad van Toezicht (en de bespreking hiervan met de Raad van Toezicht), het accountantsrapport en het rapport van de certificerend actuaris.

## *Speerpunten 2025*

In haar verslag over 2024 heeft het VO 5 speerpunten geformuleerd die het VO in 2025 hanteerde bij het uitvoeren van haar taken:

- Beoordeling evenwichtigheid van het verwacht voorgenomen invaarbesluit richting het nieuwe pensioenstelsel.
- Communicatie, in het bijzonder met betrekking tot het nieuwe pensioenstelsel.
- Beoordeling evenwichtigheid van het besluit over premie, opbouw en (extra) indexatie per 1 januari 2026.
- Kosten (ook na de transitie).
- Het ESG-beleid.

Gedurende het verslagjaar heeft het VO op al deze punten uitgebreid de dialoog gezocht en gevoerd met het bestuur. Over de voorbereidingen op het voorgenomen invaarbesluit is iedere vergadering met het bestuur en de projectleider gesproken. Het VO is hierin goed meegenomen. De verwachting was dat in 2025 een voorgenomen invaarbesluit zou vallen dat ter advisering zou worden voorgelegd aan het VO. Tot teleurstelling van het VO is de transitie echter met een jaar uitgesteld omdat pensioenuitvoeringsorganisatie APG niet in staat bleek een beheerste transitie per 1 januari 2027 te realiseren. Het VO vindt het uitstellen van de transitie tot de wettelijk laatst mogelijke transitiedatum op 1 januari 2028 risicovol. Wij hebben echter begrip voor de afwegingen van het bestuur om de transitie uit te stellen tot deze datum. We zullen de genomen maatregelen en afspraken nauwgezet volgen om ons ervan te vergewissen dat de transitiedatum van 1 januari 2028 niet in gevaar komt. In het verlengde hiervan bespreken wij eens per kwartaal met het bestuur de communicatieactiviteiten, waarbij onze aandacht in het bijzonder uitgaat naar de communicatie ten aanzien van de transitie. Wij kunnen ons goed vinden in de communicatiestrategie en het communicatiebeleid van het fonds, zowel ten aanzien van de reguliere communicatie als het wettelijk communicatieplan waar wij in 2025 over hebben geadviseerd. Het is prettig te ervaren dat het bestuur openstaat voor input die wij meegeven bij de bespreking van de communicatierapportages.

Het VO beoordeelt de evenwichtigheid van het besluit over premie, opbouw en (extra) indexatie. Het VO heeft in 2025 geadviseerd over de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten. Daarbij zien wij het als goede ontwikkeling dat de nieuwe premie voor 2026 dichter in de buurt ligt bij de huidige fiscaal maximale premie in het nieuwe pensioenstelsel. Hoe groter dit verschil, hoe groter de communicatieve uitdaging (een punt waar wij in ons verslag over 2024 aandacht voor hebben gevraagd). Tegelijkertijd constateren wij dat de premiedekkingsgraad zeer gevoelig is voor renteontwikkelingen. Zo was door rentedaling eind 2024 de premiedekkingsgraad per einde boekjaar

2024 onverwacht laag (63%) ten opzichte van het moment van vaststellen van de premie (70%, op basis van de rente per 30 september 2024). Door uitstel van de transitie loopt het huidige premiebeleid nog een jaar langer door. De afgelopen jaren hebben RvT en VO al aandacht gevraagd voor het evenwicht tussen het premiebeleid, de opbouw en indexatie, rekening houdend met de beoogde transitie naar het nieuwe stelsel. Het VO vraagt hierbij speciaal aandacht voor de premiedekkingsgraad. Het bestuur heeft hier invulling aan gegeven en weegt alle belangen. Ook voor 2027, het laatste jaar voor de transitie naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2028, vraagt het VO hier aandacht voor.

De Wet verplichte beroepspensioenregeling vraagt het VO een oordeel te vormen over de gemaakte uitvoeringskosten. Hiertoe heeft het VO de rapporten van de certificerend actuaaris en accountant beoordeeld en besproken met zowel de Raad van Toezicht als met het bestuur. SPMS heeft een relatief hoog kostenniveau voor pensioenuitvoering terwijl de vermogensbeheerkosten relatief laag zijn. Het VO heeft begrip voor de extra kosten die gepaard gaan met de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Ook het karakter van een beroepspensioenfonds en het hogere serviceniveau dat SPMS biedt leiden tot, begrijpelijkerwijs, hogere kosten. Het VO onderschrijft deze strategie en vindt de daarvoor benodigde investeringen acceptabel. Met het oog op meer transparantie over kosten (en beleggingsresultaten) na de transitie en het wegvallen van de dekkinggraad als vergelijkingsmaatstaf is het belangrijk dat het bestuur blijft sturen op kostenreductie waar mogelijk. Verschillen in kosten en beleggingsresultaten met andere fondsen zullen reëel en goed uitlegbaar moeten zijn.

Tot slot heeft het VO uitgebreid met het bestuur gesproken over het ESG-beleid, onder andere aan de hand van het onderzoek naar ESG-voorkeuren onder deelnemers. In het bijzonder is het bestuur gevraagd of Blackrock nog een passende vermogensbeheerder is voor SPMS, gezien diens weggevallen steun voor klimaatinitiatieven bij bedrijven waarin belegd wordt. Wij zien dat het bestuur ESG serieus meeneemt in haar beleid en hier uitgebreid op rapporteert. Daarbij hebben wij oog voor de uitdaging om rekening te houden met de uiteenlopende voorkeuren van deelnemers.

## *Adviesaanvragen*

Naast de hierboven genoemde adviesaanvragen binnen het kader van onze speerpunten heeft het VO in 2025 adviesaanvragen behandeld over de volgende onderwerpen:

- Beleid keuzebegeleiding. Het VO heeft geadviseerd dit beleid vast te stellen.
- Beloningsbeleid. Het VO heeft geadviseerd dit beleid vast te stellen en een aantal toevoegingen voorgesteld.
- Profielschets RvT-lid. Het VO heeft geadviseerd de profielschets vast te stellen en enkele tekstuele suggesties gedaan.

## *Conclusie*

Op basis van de verkregen informatie, de gevoerde gesprekken en bovenstaande overwegingen komt het VO tot een positief oordeel over het handelen van het bestuur en het gevoerde beleid in 2025.

## *Speerpunten 2026*

Op basis van ons oordeel over 2025 en met het oog op de ontwikkelingen in 2026 komt het VO tot de volgende speerpunten voor 2026 (vergelijkbaar met 2025):

- Beoordeling evenwichtigheid van het voorgenomen invaarbesluit richting het nieuwe pensioenstelsel. Hierbij past ook strakke monitoring van het realiseren van de uiterste transitiedatum van 1 januari 2028.
- Beoordeling evenwichtigheid van het besluit over premie, opbouw en (extra) indexatie per 1 januari 2027.
- Kosten (ook na de transitie).
- Communicatie, in het bijzonder met betrekking tot het nieuwe pensioenstelsel.
- Het ESG-beleid.

## *Tot slot*

Het VO dankt het bestuur en bestuursbureau voor de wijze waarop zij zich in 2025 wederom hebben ingezet voor het fonds en haar deelnemers. Wij realiseren ons terdege dat er een flinke extra inspanning van hen wordt gevraagd door naast de reguliere werkzaamheden de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel voor te bereiden en tot een goed einde te brengen.

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten  
Verantwoordingsorgaan,

dr. C.H.R. Bosman, voorzitter

K. Albrecht, lid

drs. W.A. Van Dijk, MHA, lid

drs. E.P. Stuijzand, lid

dr. S. Zweers, lid

## *Reactie bestuur*

Het bestuur heeft het oordeel van het VO over 2025 met dank en interesse tot zich genomen. De in het oordeel opgenomen punten en de speerpunten zijn herkenbaar voor het bestuur. Ook herkennen wij ons in de geschetste dialoog. Wij delen de teleurstelling over het uitstel van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en zien de door het VO gesignaleerde risico's met betrekking tot de nieuwe transitiedatum 1 januari 2028. Tegelijkertijd heeft het bestuur moeten concluderen dat vasthouden aan een transitie per 1 januari 2027 te grote risico's met zich mee zou brengen. Wij pakken graag de punten uit het oordeel op die gericht zijn op 2026 en de verdere toekomst. Het oordeel van het VO stelt, samen met de adviezen die het VO gedurende het jaar geeft, het bestuur in staat het beleid verder aan te scherpen en/of te verrijken. Het bestuur dankt het VO voor haar inzet en de samenwerking. Wij kijken uit naar een goede voortzetting van deze samenwerking in 2026, het jaar waarin het voorgenomen inbaarbesluit ter advisering zal worden voorgelegd aan het VO.

# 5. Jaarrekening

## 5.1 Balans per 31 december

Balans per 31 december 2025, na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten (bedragen in duizenden euro's).

### 5.1.1 Activa

	Toelichting	2025	2024
Beleggingen pensioenfonds	5.5.1	14.149.911	13.986.946
Materiële vaste activa	5.5.2	616	717
Vorderingen en overlopende activa	5.5.3	2.314	3.917
Overige activa	5.5.4	4.653	3.289
<b>Totaal</b>		<b>14.157.494</b>	13.994.869

### 5.1.2 Passiva

	Toelichting	2025	2024
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b>	5.5.5		
Overige reserves		2.604.802	1.891.843
Solvabiliteitsreserve		1.630.097	1.682.180
<b>Technische voorzieningen</b>	5.5.6		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		7.523.738	8.640.411
Voorziening operationele kosten		213.478	244.783
<b>Totaal technische voorzieningen</b>		<b>7.737.216</b>	8.885.194
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b>			
Schulden uit hoofde van beleggingen	5.5.1	2.156.603	1.507.288
Overige schulden en overlopende passiva	5.5.7	28.776	28.364
<b>Totaal</b>		<b>14.157.494</b>	13.994.869
<b>(Actuele) Dekkingsgraad (in %)</b>		<b>154,7</b>	140,2

## 5.2 Staat van baten en lasten

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

### 5.2.1 Baten

	<i>Toelichting</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Premiebijdragen	5.6.3	208.558	233.965
Beleggingsresultaten		-446.687	946.459
Saldo overdracht van rechten	5.6.2	47.917	24.486
Overige baten		37	1
Totaal van de baten		-190.175	1.204.911

### 5.2.2 Lasten

	<i>Toelichting</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Pensioenuitkeringen en afkoop	5.6.4	283.531	269.477
Pensioenuitvoeringskosten	5.6.6	13.381	12.026
Mutatie VPV voor risico van het pensioenfonds	5.6.5	-1.116.673	712.803
Mutatie voorziening operationele kosten	5.6.5	-31.305	19.074
Overige lasten	5.6.7	15	49
Totaal van de lasten		<b>-851.051</b>	1.013.429
Saldo van baten en lasten		<b>660.876</b>	191.482
Resultaatbestemming (* €1.000)	5.5.5		
Toevoeging aan overige reserves		<b>660.876</b>	191.482

## 5.3 Kasstroomoverzicht

(Bedragen in duizenden euro's)

	2025	2024
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	208.595	234.952
Ontvangen in verband met inkomende waardeoverdrachten	51.420	25.688
Betaalde pensioenuitkeringen	-283.081	-269.541
Ontvangen uitkeringen voor rekening en risico van keuzeverzekeraars	20.457	21.111
Betaalde uitkeringen voor rekening en risico van keuzeverzekeraars	-20.457	-21.111
Betaald in verband met uitgaande waardeoverdrachten	-2.036	-2.181
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-13.909	-13.103
Overige mutaties	123	-500
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-38.888</b>	-24.685
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	6.647.644	5.870.620
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	291.223	226.156
Aankopen beleggingen	-6.330.856	-6.138.930
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-25.216	-45.083
Overige mutaties	-27.585	-5.580
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>555.210</b>	-92.817
<b>Nettokasstroom</b>	<b>516.322</b>	-117.502
Stand geldmiddelen 1/1	554.448	671.950
Mutatie geldmiddelen	<b>516.322</b>	-117.502
<b>Stand geldmiddelen 31/12</b>	<b>1.070.770</b>	554.448
<b>De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:</b>	<b>2025</b>	2024
Liquide middelen	4.653	3.289
<i>In de eindstand van de beleggingen zijn begrepen:</i>		
Banktegoeden fonds	95.964	82.667
Margin rekening	30.961	22.349
Collateral cash	939.192	446.143
<b>Totaal geldmiddelen 31/12</b>	<b>1.070.770</b>	554.448

De koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen in vreemde valuta worden verwerkt als valutakoersverschillen.

## 5.4 Toelichting op de jaarrekening

### 5.4.1 Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten, statutair gevestigd Sparrenheuvel 16 te Zeist en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41177485 (hierna 'SPMS' of 'het fonds'), is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden.

#### *Overeenstemmingsverklaring*

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en met inachtneming van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 16 juni 2026 de jaarrekening vastgesteld.

#### *Stelselwijziging voorziening operationele kosten*

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

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

#### **Impact van de wijziging**

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

### 5.4.2 Grondslagen voor waardering

#### *Algemeen*

Alle bedragen in de jaarrekening zijn in euro's, tenzij dat anders is aangegeven. Beleggingen en pensioenverplichtingen waardeert SPMS tegen de reële waarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, behalve als anders is vermeld. Baten en lasten rekent SPMS toe aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

#### *Continuïteit*

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

#### *Consolidatie*

Voor zover aandelenbelangen en/of deelnemingen individueel of gezamenlijk een niet te verwaarlozen betekenis representeren op het geheel van het pensioenvermogen vindt consolidatie plaats in de jaarrekening. Dit is voor 2025 niet het geval.

SPMS beschikt eind 2025 over een 100% dochteronderneming/ beleggingsfonds op de Kaaimaneilanden. Op grond daarvan moet in beginsel een geconsolideerde jaarrekening opgesteld worden. In de consolidatie worden conform Titel 9 BW2 art. 406 lid 1 groepsmaatschappijen betrokken en andere rechtspersonen waarop een overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend. Deze is opgericht om een gescheiden gemanagede account te krijgen voor het

Fund of Hedgefunds. Het betreft de deelneming 'Prisma Martinitoren Fund Ltd'. Deze kapitaalbelangen worden in deze enkelvoudige jaarrekening niet als deelnemingen gerubriceerd, maar rechtstreeks in de beleggingscategorie waarin de kapitaalbelangen zelf beleggen. Aangezien de balansen van de kapitaalbelangen zelf nagenoeg geheel bestaan uit beleggingen, wijkt de geconsolideerde jaarrekening slechts marginaal af van de enkelvoudige jaarrekening en geeft deze dus niet een ander of beter inzicht. Daarom is de geconsolideerde jaarrekening niet opgenomen in dit jaarverslag.

### *Opname van een actief of een verplichting*

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Beleggingsvorderingen en -verplichtingen ontstaan op handelsdatum.

### *Verantwoording van baten en lasten*

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

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

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

### *Saldering van een actief en een verplichting*

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

### *Schattingen en veronderstellingen*

De opstelling van de jaarrekening volgens Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen baseert SPMS op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die het fonds gegeven de omstandigheden als redelijk beschouwt. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. SPMS beoordeelt de schattingen en onderliggende veronderstellingen voortdurend. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, als de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft. Ze worden in de periode van herziening en toekomstige perioden geplaatst, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

### *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 verwerkt in de beleggingsresultaten die in de staat van baten en lasten zijn opgenomen.

### *Vreemde valuta*

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

### **Vreemde valutakoers per balansdatum**

	<b>31-dec-25</b>	<b>Gemiddelde 2025</b>	<b>31-dec-24</b>	<b>Gemiddelde 2024</b>
USD	1,1745	1,1321	1,0355	1,0798
GBP	0,8732	0,8567	0,8268	0,8447
JPN*	184,09	169,62	162,74	163,82
CHF	0,9305	0,9356	0,9384	0,9518
AUD	1,7612	1,7531	1,6725	1,6411

\*) Euro per 10.000 eenheden Japanse yens.

### *Beleggingen voor risico van het pensioenfonds*

#### *Algemeen*

In overeenstemming met de Wet verplichte beroepspensioenregeling worden beleggingen gewaardeerd op reële waarde. Slechts indien de reële waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen, worden gerubriceerd en gewaardeerd op reële waarde.

#### *Vastgoedbeleggingen*

Beursgenoteerde indirecte vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde indirecte vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de reële waarde welke is bepaald op (verwachte) intrinsieke waarde op basis van laatst beschikbare jaarrekeningen, c.q. estimates door de fundmanager danwel gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen verrichte taxaties. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten. Resultaten door wijziging in reële waarde worden in de staat van baten en lasten verantwoord.

#### *Aandelen*

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. De reële waarde van niet-beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsfondsen is bepaald op benaderde beurswaarde.

#### *Vastrentende waarden*

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd volgens de per balansdatum geldende beurskoersen. Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige

netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijd.

### *Derivaten*

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

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

### *Overige beleggingen*

Dit betreft beleggingen in hedgefondsen (alpha-mandaat), commodities en deposito's/liquide middelen).

Beursgenoteerde overig beleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde overige beleggingen worden gewaardeerd tegen de reële waarde welke is bepaald op (verwachte) intrinsieke waarde op basis van laatst beschikbare jaarrekeningen, c.q. estimates door de fundmanager. Resultaten door wijziging in reële waarde worden in de staat van baten en lasten verantwoord.

### *Materiële vaste activa*

De bedrijfsmiddelen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, onder aftrek van lineaire afschrijvingen die gebaseerd zijn op de verwachte economische levensduur van de desbetreffende activa, rekening houdend met de restwaarde. Activering en afschrijving vinden plaats vanaf het moment van ingebruikname.

Het betreft de inrichtingskosten van het bestuursbureau. De investeringen in inrichting worden in vijf jaar afgeschreven. Investeringen in automatisering worden in drie jaar afgeschreven.

### *Vorderingen en overlopende activa*

Overige vorderingen en overlopende activa worden tegen reële waarde opgenomen. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Bij vorderingen en overlopende activa komt deze waarde overeen met de nominale waarde, voor zover van toepassing onder aftrek van eventuele bijzondere waardevermindering, indien sprake is van oninbaarheid.

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht. Hieronder zijn mede begrepen de belegde middelen uit hoofde van ontvangen contante zekerheden. Deze post is onder 'Beleggingsdebiteuren' gepresenteerd.

### *Overige activa*

De overige activa betreft de liquide middelen. De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### *Overige reserves*

Dit betreft het beschikbare vermogen voor toekomstige voorwaardelijke indexering boven de 3% en beschikbaar voor algemene risico's.

### *Solvabiliteitsreserve*

Dit betreft een reserve bestemd voor het ondervangen van verzekerings- en beleggingsrisico's. Deze reserve is bepaald volgens een standaardmethode. Het vereist eigen vermogen uitgaande van de strategische beleggingsmix is dit jaar gebruikt als de toetswaarde solvabiliteit.

## *Technische voorzieningen*

### *Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds*

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toeslag)toezegging van 3%. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de nominale rentetermijnstructuur (zero coupon) ultimo boekjaar zoals gepubliceerd door DNB.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen zijn in 2025 uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- rente: gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur (zero coupon) met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR), zoals gepubliceerd door DNB (2024: idem);
- overlevingstafel Prognosetafel AG 2024 met de fondsspecifieke ervaringssterfte 2024 (2024: overlevingstafel Prognosetafel AG 2024 met de fondsspecifieke ervaringssterfte 2024);
- onbepaald partnersysteem voor actieve en gewezen deelnemers voor zover partnerpensioen is opgebouwd (2024: idem);
- voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner drie jaar jonger is dan de verzekerde man en drie jaar ouder dan de verzekerde vrouw (2024: idem);
- het partnerpensioen is op opbouwbasis (2024: idem);
- opslag van 0,15% over de voorziening nog niet ingegaan ouderdomspensioen voor latent wezenpensioen (2024: idem);

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds 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 de opgebouwde pensioenaanspraken worden geïndexeerd boven de 3% onvoorwaardelijke toeslag. Het bestuur heeft in 2025 besloten om – naast de onvoorwaardelijk toeslag van 3% – per 1 januari 2026 een voorwaardelijke toeslag toe te kennen van 2,395%. Alle per balansdatum bestaande toeslagbesluiten (ook voor toeslagbesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante condities) zijn in de berekening begrepen.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid vermeerderd met 2,5 keer de risicopremie premievrijstelling op basis van rente einde boekjaar ter dekking van de in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schaden (IBNR).

Voor iedereen wordt in de voorziening rekening gehouden met de uitkering van het pensioen tot het eind van de maand van overlijden. Voor de groep pensioengerechtigden die reeds voor 1 januari 2014 al een uitkering kregen, geldt echter nog uitkering tot eind van het kwartaal van overlijden.

Het tijdelijk partnerpensioen dat is ingegaan na 1 januari 2013 wordt uitgekeerd tot en met de AOW-leeftijd. Hierbij volgt de AOW-leeftijd de wet, ook als deze wordt verhoogd of verlaagd. Voor de reservering van de verwachte toekomstige ontwikkelingen van de AOW-leeftijd wordt er een voorziening aangehouden waarbij rekening wordt gehouden met de verwachte ontwikkeling van de AOW-leeftijd.

### *Voorziening operationele kosten*

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

### *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. Hieronder zijn inbegrepen de beleggingscrediteuren (beheerfee en bewaarloon).

## 5.4.3 Grondslagen voor de resultaatbepaling

### *Algemeen*

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

### *Premiebijdragen*

Onder premiebijdragen wordt verstaan de aan deelnemers in rekening gebrachte bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### *Waardeoverdrachten (inkomend/uitgaand)*

De post 'waardeoverdrachten' bevat bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

### *Beleggingsresultaten risico pensioenfonds*

#### **Indirecte beleggingsopbrengsten**

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen 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 en soortgelijke opbrengsten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

### *Kosten vermogensbeheer*

Onder kosten vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Het betreft de rechtstreeks aan het fonds gefactureerde kosten. De niet rechtstreeks aan het fonds gefactureerde kosten worden in mindering gebracht op het rendement en zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. De kosten van vermogensbeheer zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

### *Overige baten*

De overige baten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### *Pensioenuitkeringen en afkoop*

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen. 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 zij betrekking hebben.

### *Wijziging in voorziening pensioenverplichtingen*

#### **Pensioenopbouw**

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

#### **Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen**

Rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen vindt plaats op basis van een rente van 2,330% (2024: 3,439%). Dit is de éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur per 31 december 2024. De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

#### **Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen**

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hier opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de uitbetaling van de pensioenen in de verslagperiode.

#### **Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten**

Jaarlijks valt een percentage van de uitkeringen vrij uit de voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten (excassokosten). Daarnaast wordt een percentage van de pensioenopbouw toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten.

#### **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'.

#### **Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten**

Het saldo van de toevoeging of de onttrekking aan de technische voorziening uit hoofde van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten en waardeoverdrachten die nog in behandeling zijn.

#### **Wijziging actuariële grondslagen**

Periodiek worden de actuariële grondslagen beoordeeld. Mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van actuariële grondslagen in verslagjaar wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

#### **Indexering en overige toeslagen**

SPMS streeft ernaar om de pensioenrechten en-aanspraken welvaartsvast te houden. De jaarlijkse procentuele aanpassing is niet lager dan 3% voor de rechten die altijd bij SPMS zijn ondergebracht. SPMS kan de indexering volledig financieren vanuit de 'voorziening voor toekomstige welvaartvastheidsbescherming'. Deze maakt onderdeel uit van de voorziening pensioenverplichtingen en heeft daarom geen impact op de dekkingsgraad. In 2025 is besloten dat – gezien

de financiële positie van SPMS – het mogelijk is om per 1 januari 2026 een extra voorwaardelijke toeslag van 2,395% te geven. De voorwaardelijke toeslag wordt gefinancierd uit het eigen vermogen van SPMS. Daarnaast is per 1 januari 2026 een standaardwinstdeling toegekend van 1,440%. Dit heeft per saldo een negatief resultaat van 178,8 miljoen tot gevolg.

### **Wijzigingen overige mutaties**

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. De resultaten die zijn ontstaan door afwijkingen ten opzichte van de veronderstellingen die gemaakt zijn, zoals langlevens, kortlevens en arbeidsongeschiktheid. Ook worden de resultaten van overige mutaties hier meegenomen.

### *Overige lasten*

De overige lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

## **5.4.4 Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is conform de directe methode opgesteld. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

## 5.5 Toelichting op de balans

### 5.5.1 Beleggingen voor risico van het pensioenfonds

Beleggingen onderscheiden naar beleggingscategorie (x € 1.000), verloop 2025

De overige beleggingen zijn in onderstaande tabel in twee subcategorieën (Alternatieve beleggingen en Deposito's/ Liquide middelen) gepresenteerd.

	Vastrentende waarden	Aandelen	Vastgoed-beleggingen	Derivaten	Alternatieve beleggingen (Hedgefondsden / Alpha-mandaat)	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
Stand per							
31 december 2024	7.060.745	3.108.222	1.085.317	-704.817	963.778	966.413	12.479.658
Aankoop/ verstrekkingen	4.012.339	1.487.784	411.221	1.400	418.112	-	6.330.856
Verkopen/aflossingen	-3.754.401	-1.812.896	-196.990	-266.933	-593.342	-23.084	-6.647.646
Overige mutaties <sup>1</sup>	-14.070	-2.784	10.580	485.816	17	9.497	489.056
Waardeontwikkelingen	-448.712	265.833	-69.830	-390.002	-23.883	7.978	-658.616
Stand per							
31 december 2025	6.855.901	3.046.159	1.240.298	-874.536	764.682	960.804	<b>11.993.308</b>
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten							2.156.603
Totaal beleggingen volgens de balans							<b>14.149.911</b>

<sup>1</sup> Dit betreft de mutaties in de vorderingen, schulden, liquide middelen en de resultaten futures en valuta koersverschillen.

Beleggingen onderscheiden naar beleggingscategorie (x € 1.000), verloop 2024

De overige beleggingen zijn in onderstaande tabel in twee subcategorieën (Alternatieve beleggingen en Deposito's/ Liquide middelen) gepresenteerd.

	Vastrentende waarden	Aandelen	Vastgoed- beleggingen	Derivaten	Alternatieve beleggingen (Hedgefondsen / Alpha-mandaat)	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
Stand per 31 december 2023	5.426.129	2.818.517	1.034.191	-568.668	839.963	2.006.157	11.556.289
Aankoop/ verstrekkingen	4.382.436	1.403.089	152.968	196.414	4.022	-	6.138.929
Verkopen/aflossingen	-2.959.287	-1.698.951	-113.959	-34	-4.022	-1.094.368	-5.870.621
Overige mutaties <sup>1</sup>	36.049	2.635	-337	-152.431	-	2.278	-111.806
Waardeontwikkelingen	175.418	582.932	12.454	-180.098	123.815	52.346	766.867
Stand per 31 december 2024	7.060.745	3.108.222	1.085.317	-704.817	963.778	966.413	12.479.658
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten							1.507.288
Totaal beleggingen volgens de balans							13.986.946

<sup>1</sup> Dit betreft de mutaties in de vorderingen, schulden en liquide middelen.

### *Reële waarde schattingen en oordelen*

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingssystemen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. Wegens de hiermee gepaard gaande onzekerheden is specifiek voor niet-beursgenoteerde beleggingen aanvullend onderzoek verricht. Voor niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die onderdeel zijn van de beleggingscategorieën aandelen, vastgoedbeleggingen en alternatieve beleggingen (hedgefondsen/alpha-mandaat) zijn de waarderingen vastgesteld op basis van de 'beste inschatting'- opgaven per balansdatum van de fondsmanager en/of administrator van het beleggingsfonds, omdat een door een externe onafhankelijk accountant goedgekeurde jaarrekening nog niet beschikbaar was. Om een goede inschatting te kunnen maken van de juistheid van deze 'beste inschatting' is een vergelijking gemaakt tussen de 'beste inschatting'- opgave over 2024 en de jaarrekening 2024 van het betreffende fonds. Het hiermee verkregen inzicht heeft niet tot aanpassingen van de waarde ultimo 2024 geleid. Daarnaast zijn alle 'beste inschattingsopgaven' van de fondsmanager en/of administrator beoordeeld op de algemene marktontwikkelingen. Tot slot is de gebruikte waarderingssystematiek voor niet-beursgenoteerde derivaten (SWAPS) getoetst met vergelijkbare financiële instrumenten.

Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

## Wijze van waardebeoordeling (x € 1.000)

	genoteerde marktprijzen	onafhankelijke taxaties	netto contante waarde berekeningen	overige methodes	Totaal
Per 31 december 2025					
Vastrentende waarden	5.670.787	-	-	1.185.114	6.855.901
Aandelen	3.045.514	-	-	645	3.046.159
Vastgoedbeleggingen	463.525	-	-	776.773	1.240.298
Derivaten	923.427	-	-1.797.963	-	-874.536
Alternatieve beleggingen (Hedgefondsen/Alpha-mandaat)	34	-	-	764.648	764.682
Deposito's/liquide middelen	960.804	-	-	-	960.804
<b>Totaal</b>	<b>11.064.091</b>		<b>-1.797.963</b>	<b>2.727.180</b>	<b>11.993.308</b>

	genoteerde marktprijzen	onafhankelijke taxaties	netto contante waarde berekeningen	overige methodes	Totaal
Per 31 december 2024					
Vastrentende waarden	5.835.513	-	-	1.225.232	7.060.745
Aandelen	3.107.899	-	-	324	3.108.223
Vastgoedbeleggingen	277.226	-	-	808.091	1.085.317
Derivaten	384.979	-	-1.089.796	-	-704.817
Alternatieve beleggingen (Hedgefondsen/Alpha-mandaat)	17	-	-	963.761	963.778
Deposito's/liquide middelen	966.413	-	-	-	966.413
<b>Totaal</b>	<b>10.572.046</b>		<b>-1.089.796</b>	<b>2.997.409</b>	<b>12.479.658</b>

De verdeling in de vier rubrieken heeft op onderstaande wijze plaatsgevonden. Onder genoteerde marktprijzen zijn beleggingen opgenomen met een ISIN code, liquiditeiten fondsen, cash en openstaande posten.

Er zijn geen beleggingen met onafhankelijke taxaties.

Onder netto contante waarde berekeningen zijn alle derivaten opgenomen.

Onder overige methodes zijn opgenomen niet-(beursgenoteerde) vastgoed, niet-(beursgenoteerde) aandelen, hedge funds (alpha-mandaat), vastrentende waarden zonder ISIN code en vastrentende waarden waar weinig handel in is.

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) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld. Aanvullend wordt een analyse van de liquiditeit van vastrentende stukken door middel

van een analysemethodiek van Bloomberg (BVAL) op de prijsvorming uitgevoerd. De uitkomsten worden door het bestuur gebruikt voor de validering van waardebeoordeling.

### Vastrentende waarden (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Staatsobligaties	3.547.882	3.954.071
Credits	2.121.430	2.032.130
Index-linked	7.878	1.143
Mortgage Backed Securities	526.756	480.530
Infra debt funds	550.703	477.547
<b>Subtotaal vastrentende waarden</b>	<b>6.754.649</b>	6.945.421
Overlopende activa	53.091	52.309
Overlopende passiva	-1.403	-1.571
Liquide middelen	49.564	64.586
<b>Stand per 31 december</b>	<b>6.855.901</b>	7.060.745

De vastrentende waarden portefeuille (obligaties, credits en infra debt) naar regio verdeeld, ziet er als volgt uit:

### Vastrentende waarden naar regio (x € 1.000)

	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	3.558.367	52,7%	3.903.357	56,2%
Verenigde Staten	2.634.915	39,0%	2.481.971	35,7%
Overige	561.367	8,3%	560.093	8,1%
<b>Stand per 31 december</b>	<b>6.754.649</b>	<b>100,0%</b>	6.945.421	100,0%

### Aandelen (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	3.023.224	3.082.502
Overlopende activa	9.461	9.055
Overlopende passiva	-841	-447
Liquide middelen	14.315	17.112
<b>Stand per 31 december</b>	<b>3.046.159</b>	3.108.222

## Vastgoed ( x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Indirect vastgoed beursgenoteerd	449.910	274.190
Indirect vastgoed niet beursgenoteerd (participaties in beleggingsfondsen)	776.773	808.091
Subtotaal vastgoed	<b>1.226.683</b>	1.082.281
Overlopende activa	1.327	764
Overlopende passiva	-	-237
Liquide middelen	12.288	2.509
Stand per 31 december	<b>1.240.298</b>	1.085.317

Het indirecte niet-beursgenoteerde vastgoed betreft participaties in fondsen. Gezien de juridische vorm en het karakter van deze beleggingen gelden er beperkingen betreffende de vrije verhandelbaarheid.

## Derivaten (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	28.381	-219.995
Rentederivaten	-1.911.439	-987.349
TBA's	85.096	117.549
Futures/Forwards/Options	-	-
Subtotaal Derivaten	<b>-1.797.962</b>	-1.089.795
Overlopende activa	33.624	41.900
Overlopende passiva	-84.924	-119.053
Liquide middelen	974.726	462.131
Stand per 31 december	<b>-874.536</b>	-704.817

Het valutarisico voor de Amerikaanse dollar wordt middels valutaderivaten afgedekt. De exposure naar de dollar voor de illiquide portefeuille wordt niet afgedekt. In de praktijk is hiermee de dollar voor ongeveer 80% (2023: 80%) afgedekt. Volgens het strategisch beleid worden de Britse pond en de Japanse yen niet afgedekt.

De rentederivaten worden aangewend om de duration van de activa en de passiva met elkaar in lijn te brengen ('balansbeheer').

Daarnaast wordt uit tactische en strategische overwegingen in futures belegd om de allocatie tussen aandelen en obligaties op korte termijn in lijn te brengen met de gewenste portefeuilledeling.

## Alternatieve beleggingen (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Hedgefonds / Alpha-mandaat	764.648	963.761
Liquide middelen	34	17
Stand per 31 december	<b>764.682</b>	963.778

### Deelnemingen

In het kader van de deelnemingen wordt voorts het volgende opgemerkt. SPMS heeft niet zozeer voor duurzame verbondenheid maar voor rendementsdoeleinden geïnvesteerd in CIM Fund III via SPMS SPH CF Invesco LLC. Hierin heeft SPMS een 49,995% belang. Het belang van SPMS SPH CF Invesco in CIM Fund III is 3,8692%.

Het bestuur heeft ervoor gekozen om deze deelnemingen niet te verantwoorden onder deelnemingen maar ze in de jaarrekening te verantwoorden onder de desbetreffende beleggingscategorie (vastgoed). SPMS ziet deze fondsen als reguliere, extern gemanagede beleggingen.

## 5.5.2 Materiële vaste activa

De materiële vaste activa bestaan uit huurdersinvesteringen van 555 duizend euro (2024: 615 duizend euro) en overige bedrijfsmiddelen van 61 duizend euro (2024: 102 duizend euro).

	Investeringen kantoorpand	Overige bedrijfsmiddelen	Totaal
<b>Stand per 1 januari 2025</b>			
Kostprijs	961	275	1.236
Cumulatieve afschrijving	-346	-173	-519
<b>Boekwaarden</b>	<b>615</b>	<b>102</b>	<b>717</b>
<b>Mutaties</b>			
Investeringen	14	3	17
Afschrijvingen	-74	-44	-118
<b>Saldo mutaties</b>	<b>-60</b>	<b>-41</b>	<b>-101</b>
<b>Stand per 31 december 2025</b>	<b>555</b>	<b>61</b>	<b>616</b>
<b>Afschrijvingspercentages</b>	<b>20% / 10%</b>	<b>33%</b>	

## 5.5.3 Vorderingen en overlopende activa

### Vorderingen en overlopende activa (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Vordering op deelnemers	1.451	1.487
Overige vorderingen	863	2.430
Stand per 31 december	<b>2.314</b>	3.917

De vorderingen en overlopende activa hebben overwegend een resterende looptijd van korter dan één jaar. Er is geen voorziening voor oninbaarheid opgenomen.

## 5.5.4 Overige activa

### Liquide middelen ( x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen per 31 december	4.653	3.289

Onder de liquide middelen worden tegoeden op bankrekeningen opgenomen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Liquide middelen die beschikbaar zijn voor beleggingen, zijn opgenomen onder de post 'Beleggingen' waar deze betrekking op hebben. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

Ultimo 2025 heeft SPMS bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 5 miljoen euro (2024: 5 miljoen euro). Hiervan is ultimo 2025 geen gebruik gemaakt.

## 5.5.5 Stichtingskapitaal en reserves

### Overige reserves en solvabiliteitsreserve (x € 1.000)

	Overige reserves	Solvabiliteitsreserve	Totaal
Stand per 31 december 2024	1.891.843	1.682.180	3.574.023
Toevoeging uit resultaatbestemming	660.876		660.876
Dotatie solvabiliteitsreserve	52.083	-52.083	-
Stand per 31 december 2025	<b>2.604.802</b>	<b>1.630.097</b>	<b>4.234.899</b>

Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 16 juni 2026 is het saldo van baten en lasten toegevoegd aan de overige reserves.

## Solvabiliteit

	31-12-2025	31-12-2024
Vereist eigen vermogen	21,1%	18,9%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,3%	4,3%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	54,7%	40,2%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad)	47,5%	43,8%

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model. De huidige vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als solvabel.

De dekkingsgraad van SPMS ultimo 2025 bedraagt 154,7%. De dekkingsgraad is als volgt berekend: Het totale bedrag aan activa, verminderd met de overige schulden en overlopende passiva, is gedeeld door het totale bedrag aan (technische) voorzieningen. Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) bedraagt 4,3%. Het vereiste eigen vermogen uitgaande van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie bedraagt ultimo 2024 21,1%. De beleidsdekkingsgraad bedraagt

ultimo 2025 147,5%. Het beschikbaar eigen vermogen dat hierbij hoort, is dus hoger dan het vereist eigen vermogen. Er is daarom sprake van een toereikende solvabiliteit ultimo 2025.

## 5.5.6 Technische voorzieningen

### Technische voorzieningen (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	7.523.738	8.640.411
Voorziening operationele kosten	213.478	244.783
Totaal technische voorzieningen	<b>7.737.216</b>	8.885.194

Bij de bepaling van de technische voorzieningen wordt uitgegaan van door het bestuur vastgestelde grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

### Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds (x € 1.000)

	2025	2024
Stand per 1 januari	<b>8.640.411</b>	7.927.608
Pensioenopbouw	320.611	280.132
Pensioenuitkeringen	-282.470	-269.359
Interesttoevoeging	204.628	276.114
Wijziging waardeoverdrachten	67.919	42.279
Wijziging RTS	-1.581.142	181.134
Wijziging grondslagen	-10.029	-9.986
Toeslagverlening	174.047	220.604
Overige mutaties	-10.237	-8.115
Stand per 31 december	<b>7.523.738</b>	8.640.411

De vergelijkende cijfers zijn aangepast door de presentatiewijziging van de voorziening operationele kosten.

#### *Pensioenopbouw*

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

#### *Indexering en overige toeslagen*

SPMS streeft ernaar om de pensioenrechten en-aanspraken welvaartsvast te houden. De jaarlijkse procentuele aanpassing is niet lager dan 3% voor de rechten die altijd bij SPMS zijn ondergebracht. SPMS kan de indexering volledig financieren vanuit de 'voorziening voor toekomstige welvaartvastheidsbescherming'. Deze maakt onderdeel uit van de voorziening pensioenverplichtingen en heeft daarom geen impact op de dekkingsgraad. In 2025 is besloten dat – gezien de financiële positie van SPMS – het mogelijk is om per 1 januari 2026 een extra voorwaardelijke toeslag van 2,395% te geven. Daarnaast is per 1 januari 2026 een standaardwinstdeling van 1,440% toegekend.

### *Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds*

Rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds vindt plaats op basis van een rente van 2,330% (2024: 3,439%). Dit is de éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur per 31 december 2024. De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

### *Onttrekking voor pensioenuitkeringen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariael berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hieronder opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen in de verslagperiode.

### *Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten*

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariael berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hieronder opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de kosten in de verslagperiode.

### *Wijziging marktrente*

Onder de post 'wijziging marktrente' is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur ultimo 2025, zoals gepubliceerd door DNB, correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 3,17% (ultimo 2024: 2,10%). De wijziging van de rentetermijnstructuur ten opzichte van eind 2024 leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen met 1.624,6 miljoen euro.

### *Wijziging grondslag/overlevingtafels*

In het boekjaar zijn geen actuariële grondslagen gewijzigd. De jaarlijkse terugkerende grondslag wijziging van de IBNR is hier opgenomen, omdat de grondslag van de IBNR meebeweegt met de rentetermijnstructuur. Hierdoor neemt de voorziening af met 10,0 miljoen euro.

### *Mutatie waardeoverdrachten*

Dit betreft de toevoeging aan de technische voorziening uit hoofde van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten en waardeoverdrachten die nog in behandeling zijn.

### *Overige mutaties*

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 actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, langlevens en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor zowel de gehele bevolking als voor de populatie van het fonds. Dit is opgenomen onder overige mutaties. Daarnaast zijn de mutaties met betrekking tot pensioenkeuzes ook opgenomen onder deze post.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

## Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Actieve deelnemers	3.250.269	4.126.533
Gewezen deelnemers	603.544	727.953
Pensioengerechtigden	3.669.925	3.785.925
<b>Netto pensioenverplichtingen</b>	<b>7.523.738</b>	8.640.411
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	213.478	244.783
<b>Totaal per 31 december</b>	<b>7.737.216</b>	8.885.194

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

### *Mutatieoverzicht voorziening operationele kosten*

	2025	2024
Stand per 1 januari	244.783	225.709
Dotatie premies	8.459	7.336
Onttrekkingen	-8.330	-7.988
Dotatie éénjaarsrente	5.627	7.593
Actuariële dotatie	-	-
Overige mutaties <sup>1</sup>	-37.061	12.133
<b>Stand per 31 december</b>	<b>213.478</b>	244.783

<sup>1</sup> De overige mutaties betreft met name de wijziging van de voorziening operationele kosten als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur, toeslagverlening en individuele waardeoverdrachten.

De voorziening operationele kosten betreft een reservering voor de verwachte toekomstige uitvoeringskosten die verband houden met de pensioenverplichtingen. Deze kosten omvatten onder andere administratie, communicatie, en het doen van uitkeringen. De post overige mutaties omvat met name de effecten van de wijziging in de RTS waarmee de actuele waarde wordt berekend.

De introductie van deze voorziening volgt uit de vernieuwde Richtlijn voor de Jaarverslaggeving (RJ 610). Het doel is om meer transparantie te bieden over de kostenstructuur van pensioenfonds en een beter inzicht te geven in de toekomstige verplichtingen.

De voorziening wordt berekend als de contante waarde van de verwachte kasstroom voor toekomstige kosten (op basis van een afwikkelingscenario met een verondersteld toekomstig liquidatiemoment).

Er is sprake van een stelselwijziging. De voorziening operationele kosten vervangt de eerder opgenomen kostenopslag binnen de technische voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds. Deze wijziging heeft geleid tot een herclassificatie van de betreffende posten in de staat van baten en lasten.

De vergelijkende cijfers zijn aangepast om consistentie te waarborgen. Dit betekent dat de cijfers van voorgaande jaren zijn herzien alsof de voorziening operationele kosten altijd van toepassing is geweest.

De retrospectieve verwerking van de stelselwijziging heeft geen invloed op de beginsaldi van het eigen vermogen en op het resultaat.

### *Korte beschrijving van de pensioenregeling*

De kenmerken van de regeling zijn als volgt:

- De pensioenregeling is een uitkeringsregeling waarbij jaarlijks een normpensioen wordt opgebouwd. De deelnemer ontvangt een uitkering vanaf de 65-jarige leeftijd. De pensioeningangsdatum kan maximaal vijf jaar worden vervroegd of uitgesteld.
- Per 1 januari 2025 bedraagt het normpensioen voor opting in 1.088,09 euro per jaar.
- Afhankelijk van de hoogte van de premiegrondslag wordt de pensioenopbouw bepaald volgens het zogenaamde trapcodesysteem waarbij er telkens een zesde deel minder pensioen wordt opgebouwd. De hiermee corresponderende premie wordt daardoor eveneens verlaagd. De parttime factor kan tot verlaging van de opbouw leiden.
- De premie komt 100% voor rekening van de deelnemer. Alleen in geval van blijvende arbeidsongeschiktheid kan SPMS onder voorwaarden de premie voor de opbouw van het pensioengeheel of gedeeltelijk overnemen.
- De regeling kent ook een partnerpensioen, tijdelijk partnerpensioen en wezenpensioen.
- Deelnemers die al voor 1 januari 2013 deelnemer waren hadden eenmalig de keus om niet mee te gaan met verhoging van de jaarlijkse opbouw met 1/3 (opting-out). Zij bouwen een lager pensioen op.

### *Toeslagbeleid*

SPMS streeft ernaar de pensioenrechten en de pensioenaanspraken welvaartsvast te houden, dat wil zeggen aan te passen aan de loonontwikkeling. Hierbij wordt gekeken naar de stijging van het CBS-indexcijfer voor de ambtenaren, voor zover dit in lijn ligt met het honorarium van de medisch specialisten.

De jaarlijkse procentuele aanpassing is niet lager dan 3% voor de pensioenrechten en de pensioenaanspraken die altijd bij SPMS zijn ondergebracht. Dit is een onvoorwaardelijke toeslag. Hierop kan alleen een uitzondering worden gemaakt indien de slechte financiële positie van het fonds het nodig maakt om tot een korting als bedoeld in artikel 129 Wvb over te gaan. Indien de jaarlijkse procentuele aanpassing hoger is dan 3% kan het bestuur besluiten tot aanpassing met dit hogere percentage, als de middelen hiervoor toereikend zijn en voor zover dit past binnen de voorwaarde van het toekomstbestendig verlenen van toeslagen en zover dit past binnen het bestaande fiscale kader. Deze toeslag boven 3% is voorwaardelijk.

Boven op de ambitie kan het bestuur een extra toeslag verlenen als de middelen hiervoor beschikbaar zijn en voor zover dit past binnen de voorwaarde van het toekomstbestendig verlenen van toeslagen als bedoeld in artikel 132 Wet verplichte beroepspensioenregeling en de fiscale maxima. Deze toeslag boven 3% is voorwaardelijk. Wanneer in het verleden een voorwaardelijke toeslag niet is toegekend, wordt die niet gecompenseerd.

<sup>1</sup> De jaarlijkse stijging kan afwijken, wanneer een deelnemer in het verleden een verzekering heeft afgesloten bij een keuzeverzekeraar.

## 5.5.7 Overige schulden en overlopende passiva

### Overige schulden en overlopende passiva (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Nog te betalen beleggingskosten	9.563	15.229
Belastingen en premies sociale verzekeringen	6.781	6.332
Crediteuren	12.178	5.919
Nog te betalen bedragen overig	218	839
Voorziening personeelsbeloningen	36	45
Totaal	28.776	28.364

#### Voorziening personeelsbeloningen

De voorziening personeelsbeloningen betreft de verplichtingen ten aanzien van de jubileumuitkeringen en niet opgenomen vakantiedagen en heeft een looptijd van langer dan een jaar. Alle overige schulden hebben een resterende looptijd van korter dan een jaar.

### Nog te betalen beleggingskosten (x € 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Te betalen beheerloon (externe manager)	9.563	14.859
Te betalen bewaarloon (custodian)	-	370
Totaal per 31 december	9.563	15.229

Onder het te betalen beheerloon van 9,5 miljoen (2024: 14,9 miljoen) is een schatting opgenomen van circa 3,7 miljoen (2024: 5,9 miljoen) over prestatie afhankelijke beloningen.

## 5.5.8 Risicobeheer en derivaten

### *Solvabiliteitsrisico*

Indien de solvabiliteit zich negatief ontwikkelt bestaat het risico dat er geen ruimte is voor een eventuele toeslagverlening voor opgebouwde pensioenrechten en -aanspraken.

De dekkingsgraad van SPMS ultimo 2025 bedraagt 154,7%. Het vereiste eigen vermogen uitgaande van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie bedraagt ultimo 2025 121,1%. De beleidsdekkingsgraad bedraagt ultimo 2025 147,5%. Het beschikbaar eigen vermogen dat hierbij hoort, is dus hoger dan het vereist eigen vermogen. Er is daarom sprake van een toereikende solvabiliteit ultimo 2025.

De dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

## Ontwikkeling van de aanwezige dekkingsgraad (in percentages):

	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	140,2	141,5
Beleggingsresultaat	-8,2	6,5
Wijziging marktrente	31,4	-3,2
Indexatie	-2,8	-3,8
Premieresultaat	-2,8	-2,1
Uitkeringen	1,3	1,4
Wijziging overlevingstafel	0,2	0,2
Overige	-4,6	-0,3
Dekkingsgraad per 31 december	154,7	140,2

### De reële dekkingsgraad

Met ingang van 2015 is het fonds verplicht een reële dekkingsgraad aan de toezichthouder te melden. Wettelijk is voorgeschreven dat bij de berekening van de reële dekkingsgraad moet worden uitgegaan van de verwachte prijsinflatie.

Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat naar verwachting de pensioenen in de toekomst volledig met prijsinflatie verhoogd kunnen worden. De reële dekkingsgraad wordt bepaald door de beleidsdekkingsgraad te delen door de TBI-grens. TBI staat voor toekomstbestendige indexatie. De TBI-grens is gelijk aan de dekkingsgraad waarboven de pensioenen, naar verwachting, volledig op basis van prijsinflatie geïndexeerd kunnen worden.

Voor een fonds met onvoorwaardelijke toeslagverlening moet een nominale beleidsdekkingsgraad bepaald worden waarbij de onvoorwaardelijke stijging van 3% buiten beschouwing wordt gelaten. De pensioenverplichtingen worden dan op dezelfde manier vastgesteld als voor een “doorsnee” pensioenfonds.

Eind 2025 bedraagt de nominale beleidsdekkingsgraad 243,1% en de TBI-grens 132,3%. De reële dekkingsgraad eind 2025 bedraagt derhalve ( $243,1\%/132,3\% =$ ) 183,8%. De reële dekkingsgraad van SPMS is hoger dan de actuele dekkingsgraad. Dit is ook gerechtvaardigd omdat de actuele dekkingsgraad van SPMS een ‘welvaartsvaste’ dekkingsgraad en de reële dekkingsgraad een ‘waardevaste’ dekkingsgraad is.

## Surplus/Tekort op FTK-grondslagen (x € 1 miljoen)

	31-12-2025	31-12-2024
Technische voorzieningen volgens jaarrekening	7.737	8.885
Buffers		
S1 Renterisico	170	147
S2 Risico zakelijke waarden	1.217	1.243
S3 Valutarisico	367	407
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	446	482
S6 Verzekeringstechnisch risico	209	251
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer risico	30	34
Totaal S (vereiste buffers) bepaald op basis van standaardmethode	<b>1.630</b>	1.682
Vereist vermogen	<b>9.367</b>	10.567
Aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden = pensioenvermogen)	11.972	12.459
Surplus	<b>2.605</b>	1.892

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen in de evenwichtssituatie is uitgegaan van het strategische renteafdeckingspercentage van 85% op basis van de marktrente. Het strategische renteafdeckingspercentage van 85% geeft circa 84,9% afdekking van de schok van de verplichtingen. Door de toename van het vermogen stijgen ook de vereiste buffers. Uitgedrukt als percentage van de technische voorziening is het vereist eigen vermogen licht afgenomen. Dit komt met name door de daling van de rente, waardoor het renterisico is afgenomen.

### *Risicobeleid en -beheer*

Voor de beschrijving van het risicobeleid en -beheer wordt verwezen naar paragraaf 2.6.

### *Valutarisico*

Het totaalbedrag dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo 2025 64% (2024: 62%) van de beleggingsportefeuille en is voor 63% (2024: 58%) afgedekt naar de euro. Dit betreft de Amerikaanse dollar (USD). Het strategische beleid van het fonds is om de liquide dollar-assets volledig af te dekken en de illiquide niet. In praktijk zal dit leiden tot een afdekking van circa 77% op totaalniveau.

## Valutapositie (x € 1.000)

	2025		
	Vóór afdekking	Valuta derivaten	Nettopositie (na)
GBP	149.313	-11.086	138.227
JPY	205.705	-	205.705
USD	6.053.707	-4.836.384	1.217.323
Overige valuta	1.267.889	14.756	1.282.645
<b>Totaal</b>	<b>7.676.614</b>	<b>-4.832.714</b>	<b>2.843.900</b>

De tactische/feitelijke positie kan op 31 december 2025 afwijken van de strategische positie. Het afdekkingsbeleid is gericht op de strategische positie.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden, renteswaps en de pensioenverplichtingen verandert door ongunstige veranderingen in de marktrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

## Duration ultimo jaar (x € 1.000)

	2025	2025	2024	2024
	balanswaarde	jaren	balanswaarde	jaren
Duration van de vastrentende waarden (voor derivaten)	6.754.649	8,2	6.945.421	8,8
Duration van de portefeuille (na derivaten)	11.993.309	10,6	12.479.658	13,2
Duration van de pensioenverplichtingen	7.737.216	16,7	8.885.194	19,2

De duration van de totale beleggingen (inclusief vastgoed, hedge funds en aandelen) is korter dan de duration van de verplichtingen. De beleggingen in vastrentende waarden hebben tot gevolg dat de dekkingsgraad gevoelig is voor rentebewegingen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Andersom geldt dat bij een rentestijging de dekkingsgraad ook zal stijgen. Het beleid van het pensioenfonds is om een gedeelte van dit renterisico af te dekken. In 2025 en 2026 is het strategische afdekkingpercentage 85% van de marktwaarde. Het afdekken van het renterisico gebeurt met renteswaps. Dit zijn derivaten waarmee de duration van de vastrentende beleggingen kan worden opgehoogd.

## Vastrentende waarden naar looptijd ultimo jaar (x € 1.000)

	2025		2024	
	waarde	percentage	waarde	percentage
Resterende looptijd <1 jaar	81.565	1,2%	101.841	1,5%
Resterende looptijd >1 en <5 jaar	938.678	13,9%	927.196	13,3%
Resterende looptijd >5 jaar	5.734.406	84,9%	5.916.384	85,2%
<b>Totaal<sup>1</sup></b>	<b>6.754.649</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.945.421</b>	<b>100,0%</b>

<sup>1</sup> Betreft de waarde van de vastrentende waarden exclusief overlopende activa, passiva en liquide middelen.

Bij het bepalen van het vereist eigen vermogen worden voor het bepalen van de rentegevoeligheid van de verplichtingen en de bezittingen de uitkeringenstromen gehanteerd.

### *Kredietrisico*

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het pensioenfonds 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 en marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan. Beheersing vindt plaats door spreiding, het stellen van limieten aan tegenpartijen en of het vragen van (extra) zekerheden zoals onderpand. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, vooral OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het fonds worden afgedekt door onderpand.

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende waarden portefeuille kunnen de volgende overzichten worden gegeven:

### Staatsobligaties (x € 1.000)

	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	2.144.601	60,5%	2.564.557	64,9%
AA	263.781	7,5%	570.869	14,4%
A	427.275	12,0%	138.899	3,5%
BBB	326.665	9,2%	334.749	8,5%
Lager dan BBB	377.209	10,6%	336.353	8,5%
Geen rating	8.351	0,2%	8.645	0,2%
<b>Totaal</b>	<b>3.547.882</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.954.071</b>	<b>100,0%</b>

### Credits (x € 1.000)

	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	6.556	0,3%	5.810	0,3%
AA	66.420	3,1%	61.630	3,0%
A	617.286	29,1%	554.322	27,3%
BBB	1.070.055	50,4%	995.575	49,0%
Lager dan BBB	313.453	14,8%	345.004	17,0%
Geen rating	47.661	2,3%	69.789	3,4%
<b>Totaal</b>	<b>2.121.430</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.032.130</b>	<b>100,0%</b>

## Index Linked Bonds (x € 1.000)

	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	-	0,0%	-	0,0%
AA	7.878	100,0%	-	0,0%
A	-	0,0%	-	0,0%
BBB	-	0,0%	-	0,0%
Lager dan BBB	-	0,0%	-	0,0%
Geen rating	-	0,0%	1.143	100,0%
<b>Totaal</b>	<b>7.878</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.143</b>	<b>100,0%</b>

## Mortgage Loans (x € 1.000)

	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	13.536	2,6%	16.230	3,4%
AA	492.245	93,5%	440.478	91,6%
A	2.772	0,5%	3.719	0,8%
BBB	2.598	0,5%	4.661	1,0%
Lager dan BBB	3.292	0,6%	1.988	0,4%
Geen rating	12.314	2,3%	13.454	2,8%
<b>Totaal</b>	<b>526.756</b>	<b>100,0%</b>	<b>480.530</b>	<b>100,0%</b>

## Infra debt funds (x € 1.000)

	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	-	0,0%	-	0,0%
AA	-	0,0%	-	0,0%
A	-	0,0%	-	0,0%
BBB	550.703	100,0%	477.547	100,0%
Lager dan BBB	-	0,0%	-	0,0%
Geen rating	-	0,0%	-	0,0%
<b>Totaal</b>	<b>550.703</b>	<b>100,0%</b>	<b>477.547</b>	<b>100,0%</b>

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat SPMS (in tijden van stress) niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om te voldoen aan de betalingsverplichtingen. Ten behoeve van de beheersing van het liquiditeitsrisico brengt SPMS aan de hand van stress-scenario's de omvang van het potentiële liquiditeitsrisico in kaart. Ook zijn grenzen vastgesteld waar het bestuur binnen wenst te blijven. Daarnaast heeft SPMS een actieplan dat voorziet in het beschikbaar maken van voldoende liquiditeiten.

### Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat

de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo 2024 overgegaan naar de prognosetafels AG 2024 met fondsspecifieke ervaringssterfte 2024.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit. Deze voorziening is gelijk aan de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend. Daarnaast wordt er gereserveerd voor in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schade (IBNR). Deze is gelijk aan 2,5 keer de risicopremie premievrijstelling op basis van rente einde boekjaar.

### *Toeslagrisico (actuariële risico's)*

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenen te verhogen. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, het rendement, de looninflatie en de demografie. Er is sprake van een onvoorwaardelijke toeslagtoezegging van 3%.

### *Concentratierisico*

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

Ultimo 2025 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

### **Posten met omvang groter dan 2%**

	<b>31-12-2025</b>	<b>31-12-2024</b>
Bundesrepublik Deutschland	5,61%	7,04%
Nederlandse staat	9,88%	10,58%
Franse staat	2,39%	1,77%

Bundesrepublik Deutschland en Nederlandse Staat zijn Europese staatsobligaties met AAA rating die weinig of geen kredietrisico hebben. Daarnaast beslist het bestuur van SPMS over de gewichten en bandbreedtes per beleggingscategorie en deze worden continu gemonitord. Bij de bepaling van het vereiste eigen vermogen is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico (S8) gelijkgesteld aan 0%.

### *Overige financiële risico's*

#### *Operationeel risico*

De borging geschiedt onder meer door het analyseren en beoordelen van een actuele ISAE 3402 type II-rapportage ontvangen van onder andere APG, J.P. Morgan en BlackRock. De analyse en beoordeling houden in dat onder andere gekeken wordt of de scope van de rapportage overeenkomt met de dienstverlening die wordt afgenomen van deze partijen. Als blijkt dat de scope van de rapportage tekort schiet, dan wordt met de betreffende partij contact opgenomen. Aanvullende vragen of verzoeken tot het leveren van documentatie worden uitgezet.

## Systemrisico

Systemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen geldt voor SPMS dat dit risico niet beheersbaar is.

## Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Hiervoor geldt dat wordt gewerkt met onderpand.

Er wordt gebruik gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- 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.
- Forwards: forwards lijken veel op futures, maar worden over the counter (OTC, zie begrippenlijst) verhandeld in plaats van op een beurs. SPMS belegt in zogenaamde TBA's (to be announced) om zo te kunnen beleggen in Amerikaanse hypotheek.
- Currency forwards: 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.
- Swaps: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten, waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van geldstromen. SPMS maakt gebruik van interest rate swaps om het renterisico te beperken.
- Met behulp van credit default swaps worden crediteurenrisico's in de obligatieportefeuille tactisch gestuurd en met behulp van total return swaps is een deel van de beleggingen in opkomende markten gerealiseerd.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities ultimo jaar (x € 1.000):

## Derivatenposities (\*) ultimo jaar (x € 1.000)

Type contract	2025		2024	
	Onderliggende contracten	Reële waarde	Onderliggende contracten	Reële waarde
Futures/forwards	1.560.115	-	1.169.459	-
Currency forward	5.765.042	28.381	5.807.966	-219.995
TBA's	85.226.183	85.096	117.249	117.549
Interest rate swaps	10.860.601	-2.154.602	10.979.805	-977.620
Credit default swaps	67.295	243.163	238.020	-9.729
Options	-	-	-	-
Totaal <sup>1</sup>		<b>-1.797.962</b>		-1.089.795

<sup>1</sup> Betreft de waarde van de derivaten exclusief overlopende activa, passiva en liquide middelen.

## Positie zekerheden in miljoenen

	31-12-2025	31-12-2024
Derivatenpositie	-1.798	-1.090
TBA's (voor TBA's hoeft geen collateral te worden aangehouden)	85	-118
Saldo te ontvangen onderpand / te verstrekken onderpand	-245	-151
Saldo zekerheden	<b>-1.958</b>	-1.359

Dit bedrag (-1.958 miljoen) sluit aan met het saldo van de ontvangen (87 miljoen) en verstrekte zekerheden (2.045 miljoen) zoals vermeld in paragraaf 5.5.9 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

### 5.5.9 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

SPMS huurt haar kantoorruimte aan de Sparrenheuvel in Zeist. Op basis van het tot 31 augustus 2029 doorlopende huurcontract bedraagt de huurverplichting ultimo 2025 circa 766 duizend euro [circa 209 duizend euro per jaar] (2024: 975 duizend euro).

SPMS heeft aan twaalf functionarissen (2024: twaalf) auto's ter beschikking gesteld. Deze auto's worden geleased. De verplichting van SPMS op basis van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2025 circa 637 duizend euro (2024: 750 duizend euro).

Onderstaand zijn de looptijden van de leasecontracten opgenomen.

	31-12-2025	31-12-2024
Te betalen:		
Binnen één jaar	24.372	26.183
Tussen één en vijf jaar	539.132	541.567
Meer dan vijf jaar	73.222	181.841
Totaal	<b>636.726</b>	749.591

SPMS heeft met Yellowtail een licentieovereenkomst gesloten voor het gebruik van software ter ondersteuning van de financieel planners. Op basis van de tot 31 december 2027 doorlopende overeenkomst bedraagt de verplichting ultimo 2025 431 duizend euro [215 duizend euro per jaar] (2024: 603 duizend euro).

### *Voorwaardelijke verplichtingen*

Er lopen tegen het pensioenfonds geen juridische procedures die zouden kunnen leiden tot een verplichting van materiële omvang.

Op grond van regelgeving dient SPMS inzicht te geven in de fiscale positie in de Verenigde Staten op het gebied van vastgoedbeleggingen. Doordat de Amerikaanse vastgoedportefeuille verder in waarde is gestegen en er reguliere fiscale afschrijvingen plaatsvinden, lopen de commerciële en fiscale waarden steeds verder uiteen. De ongerealiseerde vermogenswinsten, dat wil zeggen het verschil tussen de commerciële en fiscale waarden, kunnen in de toekomst in de aangiften van SPMS tot uiting komen.

De schatting van de belastinglatentie kent zowel een passieve positie (schuld) als een actieve positie (vordering). De passieve positie komt voort uit het scenario dat de onderliggende bezittingen direct verkocht worden door de fondsen waarin SPMS investeert. Uitgaande van het beleggingsbeleid van SPMS zullen deze vastgoedbeleggingen in portefeuille blijven en zou betoogd kunnen worden dat de schatting van de belastinglatentie aanzienlijk lager is. De actieve positie zal afhankelijk van de nog te realiseren resultaten in de betreffende beleggingen ook daadwerkelijk te vorderen zijn.

Echter gezien de onzekerheden die met deze schatting samen hangen, de keuzes die het fonds heeft inzake haar exitstrategie en de inherent grote onzekerheid over de waardeontwikkeling van het onroerend goed, voldoet deze post niet aan de opnamecriteria voor de jaarrekening.

### *Verstreckte zekerheden en garanties*

Uit hoofde van derivaten-beleggingstransacties is door SPMS voor een bedrag van 2.045 miljoen euro aan zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties en cash.

Betreffende de huur van de kantoorruimte aan de Sparrenheuvel is aan verhuurder een waarborgsom voor onbepaalde tijd ter waarde van 52.210 euro verstrekt.

### *Ontvangen zekerheden*

Uit hoofde van derivaten-beleggingstransacties is door SPMS voor een bedrag van 87 miljoen euro aan zekerheden ontvangen in de vorm van in onderpand verkregen obligaties en cash.

### *Contractuele verplichtingen*

SPMS besteedt de administratieve uitvoering uit aan APG DWS en Fondsenbedrijf NV. De totale verplichting voor 2026 bedraagt ongeveer 9,9 miljoen euro (exclusief BTW).

## 5.6 Toelichting op staat van baten en lasten

### 5.6.1 Premiebijdragen

#### Premiebijdragen (x € 1.000)

	2025	2024
Feitelijke premie		
Normpensioen	87.739	97.588
3 procent onvoorwaardelijke toeslagverlening	109.157	123.606
Risicoregeling	2.681	2.695
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	8.981	10.076
<b>Totaal</b>	<b>208.558</b>	233.965
Zuivere kostendeekkende premie	393.891	343.920
Gedempte kostendeekkende premie	188.108	173.544
<b>Feitelijke premie</b>	<b>208.558</b>	233.965

De verschillen tussen de zuivere kostendeekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie zijn het gevolg van verschillen in gehanteerde rekenrente. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

De samenstelling van de zuivere kostendeekkende premie en de gedempte kostendeekkende premie is als volgt:

#### Zuivere kostendeekkende- en gedempte kostendeekkende premie (x € 1.000)

	Zuivere kostendeekkende premie	Gedempte kostendeekkende premie
Actuariel benodigde premie	321.643	148.716
Opslag uitvoeringskosten	2.298	2.298
Opslag premievrijstelling arbeidsongeschiktheid	7.426	7.426
Opslag solvabiliteit	62.524	29.668
<b>Totaal</b>	<b>393.891</b>	<b>188.108</b>

### 5.6.2 Saldo overdracht van rechten

#### Waardeoverdrachten (x € 1.000)

	2025	2024
Waardeoverdrachten inkomend	49.953	26.667
Waardeoverdrachten uitgaand	-2.036	-2.181
<b>Saldo</b>	<b>47.917</b>	24.486

### 5.6.3 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

#### Beleggingsresultaten 2025 (x € 1.000)

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	41.407	-69.830	-2.709	-31.132
Aandelen	52.487	265.833	-6.452	311.868
Vastrentende waarden	240.059	-448.712	-17.140	-225.793
Derivaten	-109.678	-390.002	-524	-500.204
Alternatieve beleggingen (Hedgefondsen/Alpha-mandaat)	-	-23.883	-4.647	-28.530
Overige beleggingen	19.126	7.978	-	27.104
<b>Totaal</b>	<b>243.401</b>	<b>-658.616</b>	<b>-31.472</b>	<b>-446.687</b>

#### Beleggingsresultaten 2024 (x € 1.000)

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	32.424	12.454	-2.337	42.541
Aandelen	55.312	582.932	-7.325	630.919
Vastrentende waarden	210.923	175.418	-18.239	368.102
Derivaten	-174.635	-180.098	-636	-355.369
Alternatieve beleggingen (Hedgefondsen/Alpha-mandaat)	-	123.815	-8.486	115.329
Overige beleggingen	26.288	118.649	-	144.937
<b>Totaal</b>	<b>150.312</b>	<b>833.170</b>	<b>-37.023</b>	<b>946.459</b>

De indirecte beleggingsopbrengsten en de herwaardering in de tabel van paragraaf 5.5.1 Beleggingen voor risico van het pensioenfonds ad 833.170 vertonen een verschil van 66.303 (namelijk 833.170 ten opzichte van 766.867). Dit wordt veroorzaakt door gerealiseerd resultaat op futures (66.077) en valutakoersverschillen (226).

## Kosten vermogensbeheer (x € 1.000)

	2025	2024
Bewaarloon	1.803	1.962
Beheerloon externe managers	18.724	17.960
Kosten fiduciair management	1.987	3.011
Prestatie afhankelijke vergoedingen	5.303	7.680
Overige kosten vermogensbeheer	-901	1.764
Advieskosten vermogensbeheer	902	1.090
Aandeel kosten vermogensbeheer, bestuur en bestuursbureau	3.654	3.556
Totaal kosten vermogensbeheer	<b>31.472</b>	37.023

Naast de bovenvermelde kosten van vermogensbeheer worden voor de in de sectoren vastgoedbeleggingen, aandelen en alternatieve beleggingen (hedgefondsen/alpha-mandaat) opgenomen beleggingsfondsen, onderliggende kosten voor vermogensbeheer en custody direct in de waarde van het betreffende fonds verwerkt. De directe kosten ad 31.472 samen met de kosten die in de betreffende fondsen zijn verwerkt is het totaal dat in paragraaf 2.8.2 Kosten vermogensbeheer is toegelicht.

De transactiekosten worden direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht en zijn daarom in de jaarrekening niet zichtbaar. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2025 bedroegen 15,9 miljoen euro (2024: 18,1 miljoen euro).

Kosten van performance fees moeten worden verantwoord alsof het contract per einde boekjaar wordt afgewikkeld. Als het jaar erop blijkt dat er uiteindelijk geen outperformance was, kan (een deel van) de reservering vrijvallen. Wanneer blijkt dat te veel is gereserveerd kan het saldo zelfs negatief worden.

Voor nog te ontvangen facturen, per 31 december 2025, inzake beheerloon externe managers is een bedrag van 5,8 miljoen (2024: 6,7 miljoen) opgenomen. Voor nog te betalen performance fee is een schatting van 3,7 miljoen (2024: 5,9 miljoen) opgenomen.

## 5.6.4 Pensioenuitkeringen en afkoop

### Pensioenuitkeringen en afkoop (x € 1.000)

	2025	2024
Ouderdomspensioen	217.197	205.929
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	65.883	63.154
Wezenpensioen	451	394
Afkoop	-	-
Totaal	<b>283.531</b>	269.477

## 5.6.5 Mutaties in Technische voorzieningen

### Mutatie in voorziening pensioenverplichtingen (x € 1.000)

	2025	2024
Pensioenopbouw	320.611	280.132
Indexering en overige toeslagen	174.047	220.604
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	204.628	276.114
Ottrekking voor pensioenuitkeringen	-282.470	-269.359
Wijziging marktrente	-1.581.142	181.134
Wijziging actuariële grondslagen	-10.029	-9.986
Mutatie waardeoverdrachten	67.919	42.279
Overige mutaties	-10.237	-8.115
<b>Totaal</b>	<b>-1.116.673</b>	<b>712.803</b>

### Toelichting overige mutaties (x € 1.000)

	2025	2024
Sterfte	-4.838	2.815
Arbeidsongeschiktheid	-201	-3.230
Pensioenkeuzes	-5.198	-7.700
<b>Totaal</b>	<b>-10.237</b>	<b>-8.115</b>

### Mutatie in voorziening operationele kosten (x € 1.000)

	2025	2024
Dotatie premies	8.459	7.336
Ottrekkingen	-8.330	-7.988
Dotatie éénjaarsrente	5.627	7.593
Actuariële dotatie	-	-
Overige mutaties <sup>1</sup>	-37.061	12.133
<b>Totaal</b>	<b>-31.305</b>	<b>19.074</b>

<sup>1</sup> De overige mutaties betreft met name de wijziging van de voorziening operationele kosten als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur, toeslagverlening en individuele waardeoverdrachten.

## 5.6.6 Pensioenuitvoeringskosten

### Pensioenuitvoeringskosten (x € 1.000)

	2025	2024
Kosten bestuur	831	863
Kosten BPMS	347	332
Kosten bestuursbureau		
• Salarissen	2.553	2.732
• Sociale lasten	316	289
• Pensioenlasten	522	513
• Overige personeelskosten	823	833
• Huisvestings- en automatiseringskosten	996	1.259
Totale kosten bestuursbureau	<b>5.210</b>	5.626
Controlekosten	290	374
Toezichtkosten	938	740
Advieskosten	228	401
Overige kosten (m.n. communicatiekosten deelnemers)	160	-287
Totaal kosten bestuur en bestuursbureau	<b>8.004</b>	8.049
Waarvan kosten vermogensbeheer	-3.654	-3.557
Totaal pensioenuitvoeringskosten bestuur en bestuursbureau	<b>4.350</b>	4.492
Kosten uitvoeringsorganisatie	6.110	5.178
Projectkosten	2.921	2.356
Totaal	<b>13.381</b>	12.026

Onder de post controle- en toezichtskosten zijn de kosten van toezicht van DNB van 756 duizend euro (2024: 593 duizend euro) opgenomen. Het personeel van het bestuursbureau neemt deel aan de pensioenregeling van PFZW. Als werkgever heeft SPMS aan het fonds geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

De post "Kosten bestuur" bevat zowel de vaste vergoedingen van (aspirant) bestuursleden van 387 duizend euro (2024: 389 duizend euro) als vacatievergoedingen van 351 duizend euro (2024: 362 duizend euro) en reiskostenvergoedingen van 12 duizend euro (2024: 11 duizend euro). Daarnaast zijn ook overige (reis)kosten van bestuursleden van 11 duizend euro (2024: 16 duizend euro) en de vacatievergoedingen van de externe leden van verschillende commissies van 71 duizend euro (2024: 85 duizend euro) in deze post begrepen.

In het boekjaar zijn de volgende honoraria van externe accountantskantoren ten laste gebracht van het pensioenfonds:

### Kosten accountants (x € 1.000)

	2025	2024
Onderzoek van de jaarekening en verslagstaten	191	199
Overige controleopdrachten	-	-
Fiscale adviesdiensten	-	-
Andere niet-controlediensten	30	27
Totaal EY Accountants B.V.	221	226

De andere niet-controlediensten betreft AUP opdrachten Datakwaliteit. EY Accountants B.V. heeft naast de wettelijke controle uitsluitend toegestane assurance werkzaamheden verricht. Er zijn geen verboden adviesdiensten verleend.

### 5.6.7 Overige lasten

#### Overige lasten (x € 1.000)

	2025	2024
Diverse lasten	15	49
Totaal	15	49

De overige lasten bestaan voornamelijk uit belasting-valutaverschillen en diverse lasten.

## *5.7 Toelichting op kasstroomoverzicht*

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten opgenomen.

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van 208,6 miljoen. De daling van de premies in 2025 hangt samen met premieverlaging in 2025.

De kasstromen uit beleggingsactiviteiten bestaan uit de aankopen van beleggingen, de verkopen en aflossingen van beleggingen, directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten op derivaten) en de kosten vermogensbeheer.

## *5.8 Overige toelichtingen*

### **Aantal personeelsleden en bezoldiging**

Bij het fonds zijn ultimo 2025 23 (2024: 22) werknemers in dienst op het bestuursbureau. Omgerekend naar fulltime equivalenten bedraagt het aantal medewerkers 21,0 FTE (2024: 20,0 FTE). 1 FTE = 36 uur. Er zijn geen medewerkers werkzaam in het buitenland.

De bezoldiging voor de bestuurders samen bedraagt 737 duizend euro (2024: 751 duizend euro).

### **Verbonden partijen**

#### **Transacties met bestuurders**

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting bij 'aantal personeelsleden'. Er zijn geen leningen verstrekt aan bestuurders, noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. Evenmin zijn leningen verstrekt of is sprake van vorderingen op (voormalige) personeelsleden.

### **Belastingen**

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

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

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

## Ondertekening

Zeist, 16 juni 2026

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialistenlede

Het bestuur,

drs. S.J. Huisman

drs. K.L. Fasbender

dr. M. Gamala MBA

dr. P.M.N.Y.H. Go

drs. I.K. van Groeningen

drs. I.O. Lede MSc MBA

dr. D. van Nieuwenhuizen

dr. ir. M.J. Stoutjesdijk MBA

dr. R. Wagenmakers MBA

## 6. Overige gegevens

### 6.1 Statutaire regeling over bestemming saldo van baten en lasten

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

	2025	2024
Toevoeging aan overige reserves	660.876	191.482

## 6.2 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten te Zeist is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling over het boekjaar 2025.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaire ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten, zoals vereist conform artikel 143 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. 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 € 15,5 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 5,95 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 142 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

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

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

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

## Oordeel

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

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

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

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

Amstelveen, 16 juni 2026

ir. M.W. Heemskerk AAG

verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

## 6.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de Raad van Toezicht van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten

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

#### Ons oordeel

Wij hebben de opgenomen jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2025 van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten te Zeist gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten per 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

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

#### De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

#### Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

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

#### Ons inzicht in het pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten voert als beroepspensioenfonds de pensioenregeling uit voor vrijgevestigde medisch specialisten. Het vermogensbeheer en het pensioenbeheer zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan deze onderwerpen op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij hebben de materialiteit bepaald en de risico's geïdentificeerd en ingeschat dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

## Materialiteit

Materialiteit	€ 120 miljoen (2024: € 124 miljoen)
Toegepaste benchmark	1% van het pensioenvermogen per 31 december 2025, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en het stichtingskapitaal en reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Gelet op het reserveoverschot hebben wij de materialiteit gesteld op 1% van het pensioenvermogen. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de Raad van Toezicht en het bestuur overeengekomen dat wij aan de Raad van Toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 6 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een beroepspensioenfonds. Wij hebben in het opdrachtteam specialisten opgenomen op het gebied van IT audit. Daarnaast hebben wij eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering van de beleggingen waaronder de derivaten en de voorziening pensioenverplichtingen.

### Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

#### **Onze verantwoordelijkheid**

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

#### **Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's**

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de Raad van Toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar paragraaf 2.6 Risicomanagement van het jaarverslag, waarin de (fraude)risicoanalyse van het bestuur is opgenomen.

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

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

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

Wij houden rekening met het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle organisaties aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door het pensioenfonds en met name voor subjectieve waarderingsvraagstukken - waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen - en complexe transacties, zoals toegelicht in paragraaf 5.4.2 Grondslagen voor waardering in de jaarrekening, een indicatie vormen voor frauduleuze financiële verslaggeving. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording in aanvulling op het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, de compliance officer, medewerkers van het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisaties) en de Raad van Toezicht.

Uit onze evaluatie van het risico op mogelijke doorbreking van interne beheersmaatregelen of andere ongeoorloofde vormen van beïnvloeding van het proces van financiële verslaggeving, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

#### **Onze controleaanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving**

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1144 *Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen*, is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met het bestuur, het kennismaken van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennismaken van rapporten van de compliance afdeling en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

Wij hebben verder kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben wij schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

#### Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel 'Continuïteit' paragraaf 5.4.2 Grondslagen voor waardering van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

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

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

#### De kernpunten van onze controle

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

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

## Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

Risico

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

Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting Solvabiliteitsrisico in paragraaf 5.5.8 Risicobeheer en derivaten van de jaarrekening.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.

Onze controleaanpak

Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2025 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.

Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maands-dekkingsgraden:

- Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betrof het key item de toeslagverlening.
- Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaris.

Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

## Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

### Risico

De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Wet verplichte beroepspensioenregeling te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in de staat van baten en lasten te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.

De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit de posities in derivaten en niet-(beurs)genoteerde fondsen. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name infra debt funds, hedgefunds/alpha-mandaat en indirect vastgoed kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.

Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 5.4.2 en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 5.5.1. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2025 € 1.798 miljoen negatief (gesaldeerd) is belegd in derivaten, € 551 miljoen in infra debt funds en dat € 765 miljoen is belegd in hedgefunds/alpha-mandaat en € 776 miljoen in indirect vastgoed.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.

### Onze controleaanpak

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2025.

- Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de waardering gecontroleerd op basis van de gecontroleerde jaarrekeningen van de betreffende fondsen met daarin opgenomen de gecontroleerde waarde per aandeel of participatie per 31 december 2025. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds. Voor zover wij geen zekerheid kunnen verkrijgen uit een jaarrekening per 31 december 2025, omdat deze niet tijdig beschikbaar is of omdat het boekjaar van de betreffende fondsen niet gelijk is aan het boekjaar van het pensioenfonds, hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden bestonden uit het onderzoeken van eerdere jaarrekeningen (back-testing) en het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum. Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Voor de waardering van de derivaten hebben wij een controle uitgevoerd op het gehanteerde waarderingsmodel en op de gehanteerde input waaronder de uit de markt afgeleide gegevens zoals valuta(termijn)koersen, rentevolatiliteit en rentecurves. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij eigen waarderingsspecialisten betrokken.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2025, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.

### Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Wet verplichte beroepspensioenregeling te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan de subjectieve elementen ervaringssterfte en kostenopslag van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf 5.4.2 Grondslagen voor waardering en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 5.5.6 Technische voorzieningen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van een andere accountant. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel, hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de technische voorzieningen en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Door deze werkzaamheden, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de technische voorzieningen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.</p> <p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij tevens gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van</p>

	<p>een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2025. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2025:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris.</li> <li>• Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2025 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

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

Wij hebben de naleving van de vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, niet onderzocht en brengen daarover geen oordeel tot uitdrukking.

## **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

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

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

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

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

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

## **Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening**

### Verantwoordelijkheden van het bestuur en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of het pensioenfonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Toezicht.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van

deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie 'Informatie ter ondersteuning van ons oordeel' hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel.

Onze controle bestond verder onder andere uit:

- het in reactie op de ingeschatte risico's uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het pensioenfonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

#### Communicatie

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

In dit kader geven wij ook een verklaring aan de auditcommissie van het bestuur op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

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

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de Raad van Toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

## **Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten**

#### **Benoeming**

Wij zijn door het bestuur en de Raad van Toezicht op 21 juni 2022 benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten vanaf de controle van het boekjaar 2022 en zijn sinds dat boekjaar tot nu toe de externe accountant.

**Geen verboden diensten**

Wij hebben geen verboden diensten geleverd als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Amsterdam, 16 juni 2026

EY Accountants B.V.

w.g. J.G. Kolsters RA ACA

# Bijlagen

## *I - Nevenfuncties in 2025*

### Bestuur

#### Nevenfuncties Bestuur 2025

##### **drs. S.J. Huisman (Bas), 22-03-1973**

Voorzitter (vanaf 07-10-2024)

Voorzitter Audit Commissie

##### **Nevenfuncties**

- Internist – nefroloog Reinier de Graaf Gasthuis
- Bestuurslid (penningmeester) - Nederlandse Internisten Vereniging (NIV), inclusief voorzitter beroepsbelangen
- Lid Raad Beroepsbelangen - Federatie Medisch Specialisten
- Lid Commissie verdeelmodel en normtijden

##### **dr. A.Y. Goedkoop MBA (Amber), 22-08-1973**

Vice-voorzitter (tot en met 17-07-2025)

Voorzitter Audit & Risk Committee (tot en met 19-03-2025)

##### **Nevenfuncties**

- COO St. Antonius Ziekenhuis
- Dermatoloog - St. Antonius Ziekenhuis

##### **drs. K.L. Fasbender (Karel), 31-03-1988**

Bestuurslid (vanaf 03-03-2025)

Lid Risk & Compliance Commissie

Lid Audit Commissie (vanaf 04-09-2025)

Lid Beleidsadviescommissie Pensioenen (tot 03-09-2025)

##### **Nevenfuncties**

- Pijnspecialist - Ikazia Ziekenhuis
- Anesthesioloog - Ikazia Ziekenhuis
- Medisch manager poliklinieken en oncologisch centrum - Ikazia ziekenhuis
- Anesthesioloog - EquipeZorgbedrijven
- Deelnemer Beroeps Belangen Commissie (BBC) - Nederlandse Vereniging voor Anesthesiologie (NVA)
- Lid van de Raad Beroepsbelangen - Federatie Medisch Specialisten

## Nevenfuncties Bestuur 2025

### dr. M. Gamala MBA (Mihaela), 03-09-1975

Bestuurslid

Voorzitter Risk & Compliance Commissie

Lid Beleidsadviescommissie Pensioenen (tot 03-09-2025)

Lid Audit Commissie

#### Nevenfuncties

- Reumatoloog - Noordwest Ziekenhuisgroep
- Lid bestuur Medisch Specialistisch Bedrijf - Noordwest Ziekenhuisgroep
- Lid Financiële commissie Medisch Specialistisch Bedrijf - Noordwest Ziekenhuisgroep
- Vicevoorzitter bestuur - Nederlandse Vereniging voor Reumatologie
- Voorzitter Beroepsbelangencommissie - Nederlandse Vereniging voor Reumatologie
- Lid commissie verdeelmodel en normtijden
- Lid Raad Beroepsbelangen - Federatie Medisch Specialististen
- Deelnemer Wetenschappelijke Adviesraad – Stichting Reuma Nederland

### dr. P.M.N.Y.H. Go (Peter), 22-01-1956

Bestuurslid

Lid Beleidsadviescommissie Pensioenen (tot 03-09-2025)

Lid Investment Committee (vanaf 03-11-2025)

#### Nevenfuncties

- Kwartiermaker vaatchirurgie - Nederlands Zorginstituut
- Onafhankelijk voorzitter - tafel kwaliteitsregistratie van de kinderhartchirurgie

### drs. I.K. van Groeningen (Iris), 16-04-1981

Bestuurslid (vanaf 01-09-2025)

Lid Risk & Compliance Commissie

Lid Audit Commissie (vanaf 04-09-2025)

#### Nevenfuncties

- Internist - Van Weel Bethesda Ziekenhuis, Dirksland
- Lid dagelijks bestuur - vakgroep Internisten
- Secretaris NIV-bestuur (Nederlandse Internisten Vereniging)
- Lid beroepsgenoot Centraal Tuchtcollege voor de Gezondheidszorg
- Lid RvT - Kenniscentrum Sport en Bewegen
- Hoofdredacteur - magazine Nederlandse Internisten Vereniging

### drs. I.O. Lede MSc MBA (Ivar), 17-07-1978

Bestuurslid

Lid Audit & Risk Committee (tot en met 19-03-2025)

Lid Risk & Compliance Commissie

Lid Audit Commissie (vanaf 20-03-2025)

#### Nevenfuncties

- Arts-microbioloog - Tergooi MC (inclusief lid kernteam kwaliteit)
- Medisch Specialistisch Manager (MSM) - Vakgroep Medische Microbiologie Tergooi MC (vanaf 01-03-2025)

## Nevenfuncties Bestuur 2025

### dr. ir. M.J. Stoutjesdijk MBA (Mark), 25-10-1969

Bestuurslid

Lid Investment Committee

#### Nevenfuncties

- Radioloog Ikazia
- Voorzitter dagelijks bestuur maatschap radiologie - Ikazia
- Chief Medical Information Officer (CMIO) - Ikazia
- Reviewer Academic Radiology, JMRI, JAMA Oncology

### dr. C.G. Vermeij (Kees), 06-06-1962

Bestuurslid (tot en met 15-02-2025)

Lid Audit & Risk Committee (tot en met 15-02-2025)

#### Nevenfuncties

- Internist-nefroloog Deventer Ziekenhuis

### dr. R. Wagenmakers MBA (Robert), 23-08-1968

Vice-voorzitter (vanaf 17-07-2025)

Voorzitter Investment Committee

#### Nevenfuncties

- CEO- Amphia Ziekenhuis
- Orthopedisch Chirurg- Amphia Ziekenhuis

### mr. J.P. van Dijken (Jacques), 25-02-1962

Directeur

#### Nevenfuncties

- Oprichter en directeur bij Van Dijken Beheer
- Vice-voorzitter Raad van Toezicht - Vrienden van het UMC Utrecht (tot september 2025)
- Bestuurder - Pensioenfederatie
- Bestuurder - Pensions Europe (tot 01-11-2025)
- Voorzitter Stuurgroep Europa
- Penningmeester - Tennis- en padelvereniging Larsheim

## Raad van Toezicht

Nevenfuncties Raad van Toezicht 2025

**dr. J.M.G. Frijns (Jean), 14-08-1947**

Voorzitter (van 20-01-2025 tot en met 31-12-2025)

Waarnemend voorzitter (tot 20-01-2025)

### Nevenfuncties

-

**prof. mr. drs. M. Heemskerk (Mark), 22-07-1976**

Lid (vanaf 01-02-2025)

### Nevenfuncties

- Advocaat-partner - Held advocaten
- Hoogleraar pensioenrecht - Radboud Universiteit Nijmegen
- Eigenaar - De Pensioenexpert
- Commissie pensioen en governance - Pensioenfonds Nederlandse Bisdommen

**drs. A.P. Mijer-Nienhuis AAG RBA (Annemarie), 08-05-1970**

Lid

### Nevenfuncties

- Lid Raad van Bestuur Athora Netherlands, CRO
- Voorzitter Raad van Commissarissen Klaverblad verzekeringen
- Lid Raad van Advies Financial Assets Executive Search

## *II- Begrippenlijst*

### **Aandeel**

Eigendomsbewijs van een onderneming dat recht geeft op winstuitkering (dividend). Een aandeel kan zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd zijn.

### **Aanpassingscoëfficiënt**

De aanpassingscoëfficiënt drukt de mate van loonontwikkeling uit. De loonindex die toegepast wordt bij ambtenaren gebruikt SPMS voor de verhoging van de pensioenen. Vanaf 1973 is de aanpassingscoëfficiënt gestegen van 1 tot 3,3552 op 1 januari 2023. Dit betekent dat een door een deelnemer in 1973 ingekocht nominaal pensioenbedrag van 228,71 euro gegroeid is tot 736,99 euro in 2023.

### **Actuaris**

De actuaris verricht risicoanalyses en bepaalt welk bedrag voor toekomstige verplichtingen moet worden gereserveerd. Verder houdt de actuaris zich bezig met het samenstellen van modellen. Het gaat ten eerste om modellen om verplichtingen en beleggingen van het pensioenfonds optimaal op elkaar af te stemmen. Ten tweede maakt de actuaris modellen om de samenstelling van het beleggingspakket te optimaliseren.

### **Actuariële waarde**

De contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen of bijdragen berekend op basis van actuariële grondslagen. Het gaat bij die grondslagen bijvoorbeeld om de rekenrente of de marktrente, de kansstelsels (sterftekansen, arbeidsongeschiktheids- en revalidatiekansen, frequenties van gehuwd zijn, etc.) en de kostenopslagen (bijvoorbeeld voor administratiekosten en/of uitbetalingskosten). Zie ook Contante waarde.

### **AFM**

De Autoriteit Financiële Markten (toezichthouder).

### **ALM (Asset Liability Management)**

Het gaat bij ALM om het afstemmen van de beleggingsmix op verplichtingen. Een ALM-studie is een integrale analyse van pensioen-, toeslag-, financierings- en beleggingsbeleid. Hierbij houdt de onderzoeker rekening met de risico's voor alle belanghebbenden. Dat doet hij zowel voor de korte als de lange termijn en in aansluiting op de verplichtingenstructuur. Een ALM-studie kan een pensioenfonds of verzekeringsmaatschappij ondersteunen bij het kiezen van de juiste beleggingsmix.

### **Alpha**

Het extra rendement dat een belegger realiseert (of wil realiseren) boven de markt of een gekozen benchmark.

### **Alpha-mandaat (hedge funds)**

Het alpha-mandaat (hedge funds) is een beleggingscategorie, waarin die beleggingssoorten zijn opgenomen die in hoge mate afhankelijk zijn van de vaardigheden van de managers. Daarbij streeft SPMS naar bètaneutraliteit. Dat is een lage gevoeligheid voor marktomstandigheden. Daarnaast is het behalen van een zo hoog mogelijke rendement per eenheid risico een doel bij het alpha-mandaat (hedge funds).

### **Assetmix/beleggingsmix**

Verdeling van de beleggingsportefeuille over verschillende beleggingssoorten. Denk daarbij bijvoorbeeld aan aandelen, obligaties, vastgoed en liquide middelen.

**Bandbreedte**

Vastgelegde marge waarbinnen een positie mag fluctueren.

**Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is gedefinieerd als het gemiddelde van de laatste twaalf (actuele) maanddekkingsgraden.

**Bepaald partnersysteem**

Een bepaald partnersysteem is een systeem voor reservering voor partnerpensioenen. Hierbij reserveert een pensioenfonds alleen dan voor partnerpensioen als de deelnemer daadwerkelijk gehuwd is, een geregistreerd partnerschap is aangegaan of een vrijwillig verzekerde partner heeft.

**Benchmark**

Een benchmark is een maatstaf waartegen een pensioenfonds de rendementen van de beleggingen afzet. De maatstaf is vaak een marktindex.

**Benchmarkportefeuille**

De benchmarkportefeuille geeft de strategische langetermijnverdeling naar beleggingscategorieën of regio's/landen weer.

**Beroepspensioenfonds**

Bij een beroepspensioenfonds gaat het om een pensioenfonds voor vrije beroepsbeoefenaren, zoals notarissen of medisch specialisten. Als er een beroepspensioenfonds is voor een bepaald beroep, dan zijn alle beroepsgenoten verplicht om zich bij dat fonds aan te sluiten. Het is ook mogelijk dat er geen beroepspensioenfonds is opgericht, maar dat er een rechtspersoon in het leven is geroepen. Die rechtspersoon ziet er dan op toe dat beroepsgenoten een bepaalde basispensioenregeling voor zichzelf treffen bij een verzekeringsmaatschappij.

**Beroepspensioenvereniging**

Een beroepspensioenvereniging is een vereniging waarvan beroepsgenoten lid zijn en die volledige rechtsbevoegdheid bezit. Het statutaire doel omvat uitsluitend het verzorgen van een beroepspensioenregeling. Hierbij komt het lidmaatschap niet automatisch voort uit het lidmaatschap van enig andere organisatie. Het doel van de beroepspensioenvereniging is het behartigen van de belangen van de pensioenen van de beroepsgenoten.

**Bestuursbureau**

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur van het pensioenfonds. Het beoordeelt rapportages van de uitvoeringsorganisatie, initieert en begeleidt beleidsontwikkeling en ondersteunt het bestuur in zijn contact met adviseurs en omgeving.

**Cap: large cap/small cap**

Large cap-aandelen zijn aandelen met een hoge marktkapitalisatie of hoge beurswaarde. Small cap-aandelen zijn aandelen met een kleine marktkapitalisatie.

**Collateral**

Bij een collateral gaat het om een vorm van zekerheidsstelling (credit support) waarbij een belegger een bepaalde tegenwaarde in geld of effecten ontvangt. Hiermee kan de belegger een vordering op een tegenpartij verhalen als deze partij niet aan haar verplichtingen voldoet.

**Commodities**

Commodities zijn grondstoffen. Een onderverdeling van commodities is: energie, metalen en agrarische producten. Beleggingen in commodities vinden plaats met derivaten (zie verderop).

**Continuïteitsanalyse**

De continuïteitsanalyse is onderdeel van het FTK binnen de Pensioenwet. De analyse is een middel voor pensioenfondsen om inzicht in de financiële risico's op langere termijn en de sturingskracht van hun beleidsinstrumenten te verkrijgen, om keuzes ten aanzien van de feitelijke premie en toeslag te onderbouwen en indien van toepassing om als basis te dienen voor een langetermijnherstelplan.

**Contante waarde**

De huidige waarde van een bedrag waarover je pas na een bepaalde periode de beschikking hebt. Voor de hoogte van de contante waarde zijn de looptijd (periode) en de hoogte van de rente van belang.

**Corporate governance**

Bij corporate governance gaat het om goed ondernemerschap. Hierbij inbegrepen zijn integer en transparant handelen door het bestuur, goed toezicht op het handelen door het bestuur en het afleggen van verantwoording voor het uitgeoefende toezicht.

**Credits**

'Credits' staat voor een lening aan een bedrijf. Deze lening geeft recht op een rentevergoeding (coupon) en is ingedeeld in ratingklassen (mate van kredietwaardigheid).

**Credit Default Swap (CDS)**

Dit zijn dagelijks verhandelbare contracten, waarmee een marktpartij zich tegen een faillissement van een instelling/tegenpartij kan verzekeren.

**Custodian**

Een custodian is een bewaarder van effecten. Bij SPMS is dat JPMorgan Chase. SPMS neemt ook andere producten af van JPMorgan Chase, waaronder de beleggingsadministratie.

**Dekkingsgraad**

De dekkingsgraad is het verhoudingsgetal tussen pensioenvermogen en pensioenverplichtingen. Dit verhoudingsgetal geeft weer in hoeverre het pensioenfonds kan voldoen aan zijn verplichtingen. Waar in het jaarverslag wordt gesproken over dekkingsgraad betreft dit de actuele nominale dekkingsgraad op basis van UFR-curve, tenzij anders aangeven.

**Default**

Met de term 'default' wordt de situatie aangeduid, waarin een schuldenaar zijn verplichtingen – bijvoorbeeld een afgesproken betaling – niet nakomt.

**Derivaten**

Bij derivaten gaat het om van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps en Total return swaps.

**DNB**

De Nederlandsche Bank (toezichthouder).

**Duration**

Bij duration gaat het om de gewogen gemiddelde looptijd van bijvoorbeeld een obligatie in jaren. Duration is een maatstaf voor de rentegevoeligheid van obligaties. Hoe langer de duration, hoe sterker obligatiekoersen reageren op een renteverandering.

**Emerging markets**

Emerging markets (opkomende markten) zijn de financiële markten van ontwikkelingslanden. Deze markten kenmerken zich vaak door een snelle, maar ook onstabiele economische groei. Beleggers beschouwen een belegging in een emerging market vaak als risicovol vanwege (mogelijke) politieke problemen en economische instabiliteit. Het risico van een dergelijke belegging is daarom gemiddeld hoger dan van een belegging in ontwikkelde landen. Het verwachte rendement is echter ook hoger dan dat van een belegging in ontwikkelde markten.

**ESG**

ESG staat voor Environmental, Social en Governance (Milieu, Maatschappij en Governance) en verwijst naar de drie centrale factoren in het meten van de duurzaamheid van een belegging.

**Excassokosten**

De administratiekosten voor de uitbetaling van pensioenen.

**Financieel Toetsingskader (FTK)**

Het Financiële Toetsingskader (FTK) is het onderdeel van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) waarin de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen zijn vastgelegd. Het is opgebouwd rond de principes van marktwaardering, risicogebaseerde financiële eisen en transparantie. De beleggingen en de pensioenverplichtingen worden op eenzelfde manier gewaardeerd. De bepaling van het vereiste eigen vermogen vindt risicogebaseerd plaats, zodat de eisen toe- of afnemen met de mate waarin het fonds aan risico's blootgesteld is. Met transparantie wordt beoogd op een zuivere en objectieve manier de financiële positie van het fonds in kaart te brengen en openbaar te maken.

**Future**

Een future is een termijncontract dat op de beurs is verhandeld, met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst, tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn, een aandelenindex, een geldmarkttrente of een commodity. Met futures kan een belegger beleggingsrisico's afdekken.

**Gedempte kostendekkende premie**

Het Financiële Toetsingskader staat het toe om de kostendekkende premie te dempen. Damping vindt plaats door de premie niet langer te baseren op de actuele rentetermijnstructuur, maar door hantering van een voortschrijdend gemiddelde rente over (maximaal) 10 jaar of door hantering van een verwacht rendement.

**Governance**

Het besturen van een onderneming of organisatie.

**Hedge funds**

Hedge funds (hedgefondsen) maken gebruik van een breed scala aan beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder alle marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te halen.

**Hedging**

Hedging is het afdekken van het risico van een belegging met een andere belegging. Dit gebeurt doorgaans

met derivaten. Voorbeelden zijn het afdekken van het renterisico (rentehedge) en het afdekken van het valutarisico (valutahedge).

### **IORP II**

In januari 2017 is de herziene Institutions for Occupational Retirement Provision Directive, kortweg IORP II, in werking getreden. IORP bevat bepalingen die in 2019 geïmplementeerd zijn in de Nederlandse wetgeving. Deze bepalingen hebben onder andere betrekking op communicatie aan de deelnemer, ESG-beleid, ERB (Eigen Risicobeoordeling) en een aantal Governance-bepalingen zoals de inrichting van sleutelfuncties. Voor pensioenfondsen geldt dat ze drie sleutelrolhouders moeten aanstellen. Dat zijn een houder (natuurlijk persoon) voor de actuariële functie, risico-beheerfunctie en de interne audit (IAF).

### **Inflation Linked Bond**

Een inflation linked bond is een obligatie waarvan de hoofdsom en rente gekoppeld zijn aan de inflatie.

### **ISAE 3402 (International Standard on Assurance Engagements 3402)**

Een ISAE 3402-rapport beschrijft hoe een serviceorganisatie processen beheerst. In het rapport staat een omschrijving van de beheersdoelstellingen van de organisatie. Ook bevat het rapport de controlemaatregelen die de serviceorganisatie neemt om deze doelstellingen te realiseren.

### **ISDA**

International Swaps & Derivatives Association (wereldwijde financiële beroepsvereniging).

### **Marktwaarde**

De waardering van activa tegen de verkoopwaarde.

### **Obligatie**

Een obligatie is een bewijs van een geldlening aan een overheid, supranationale organisatie of bedrijf. Dit bewijs geeft recht op rentevergoeding (coupon) en aflossing van de hoofdsom aan het einde van de looptijd. Een obligatie is meestal beursgenoteerd.

### **Opting in/opting out**

Per 1 januari 2012 is de pensioenopbouw voor nieuwe deelnemers verhoogd met een derde, evenals de premie. Bestaande deelnemers konden kiezen of ze wel (opting in) of niet (opting out) gebruik wilden maken van deze verhoging.

### **Outperformance/underperformance**

Er is sprake van outperformance als het met een beleggingsportefeuille bereikte rendement hoger is dan het rendement van de benchmark. Underperformance betekent dat het rendement van de portefeuille lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief beleggingsrendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

### **Over the counter (OTC)**

Over the counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

### **Overlay**

Een strategie voor een beleggingsportefeuille waarbij de onderliggende beleggingen niet veranderen. Bijvoorbeeld door toepassing van derivaten.

## **Overlevingstafels**

Zie prognosetafels.

## **Pensioenfederatie**

De Pensioenfederatie behartigt de belangen van de Nederlandse pensioenfondsen en van het Nederlandse pensioenstelsel in het algemeen. De Pensioenfederatie is voortgekomen uit een samenwerking van de koepels voor ondernemings-, beroeps- en bedrijfstakpensioenfondsen.

## **Performance**

Bij performance gaat het om het beleggingsresultaat. Performance is ook te omschrijven als het totaal van directe beleggingsopbrengsten of als de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeinstijgingen of -dalingen.

## **Pensioenvermogen**

Het pensioenvermogen is gelijk aan de totale activa minus de overige passiva en overlopende passiva.

## **Pensioenwet**

In de Nederlandse Pensioenwet (Pw) wordt beschreven wat de taken en verantwoordelijkheden zijn van werkgever, werknemer en pensioenuitvoerder in relatie tot pensioen. De Pensioenwet is op 1 januari 2007 in werking getreden. De Pw verving de oudere Pensioen- en spaarfondsenwet (Psw).

## **Premieovername**

Bij langdurige arbeidsongeschiktheid kan het pensioenfonds onder bepaalde voorwaarden de premiebetaling voor de pensioenopbouw overnemen. Hierdoor loopt de pensioenopbouw van de deelnemer geen schade op.

## **Premiedekkingsgraad (PDG)**

Deze dekkingsgraad geeft aan of het eigen vermogen stijgt of daalt als gevolg van premiebetalingen. Bij een premiedekkingsgraad van 100% is de ontvangen premie gelijk aan de kosten van de inkoop van een jaar pensioenopbouw op basis van de rentetermijnstructuur (inclusief UFR) en wijzigt het eigen vermogen (in euro's) derhalve niet. Een premiedekkingsgraad hoger dan 100% betekent echter niet automatisch dat de dekkingsgraad stijgt als gevolg van premieontvangsten. Bij een dekkingsgraad van 120% en een premiedekkingsgraad van 105%, neemt het eigen vermogen weliswaar toe, maar daalt de aanwezige dekkingsgraad. Indien de premiedekkingsgraad lager is dan de actuele dekkingsgraad, neemt de dekkingsgraad af als gevolg van pensioenopbouw.

## **Prognosetafels**

Prognosetafels zijn overlevingstafels die expliciet rekening houden met een voorzienbare trend in overlevingskansen. Deze trend heeft onder andere te maken met ontwikkelingen in de medische wetenschap, verandering van voedingspatronen en wijzigende leefomstandigheden. Het voorspellen van de trend gebeurt met hulp van ontwikkelingen in het verleden en van voorspellingen van diverse experts. In een prognosetafel is de overlevingskans in een bepaald jaar afhankelijk van het geslacht, de leeftijd en het berekeningsjaar.

## **Reële dekkingsgraad**

De dekkingsgraad waarbij er rekening mee wordt gehouden dat de pensioenen in de toekomst worden verhoogd met de stijging van de prijzen (DNB-definitie) of de stijging van de lonen (SPMS-definitie).

## **Rendement**

Bij rendement gaat het om het positieve of negatieve resultaat dat een pensioenfonds, vermogensbeheerder of verzekeringsmaatschappij behaalt door het beleggen van daarvoor beschikbare middelen.

**Renteswap**

Een renteswap of interest rate swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om in een bepaalde periode vaste/variabele rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

**Rentetermijnstructuur**

Grafiek die het verband weergeeft tussen enerzijds de looptijd van een vastrentende belegging en anderzijds de daarop te ontvangen marktrente. Waar in dit jaarverslag wordt gesproken over de rentetermijnstructuur, wordt de rentetermijnstructuur bedoeld zoals deze maandelijks wordt gepubliceerd door DNB.

**Reservetekort**

Dit is een situatie waarin de beleidsdekkingsgraad lager is dan vereist.

**Raad voor de Jaarverslaggeving**

De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) heeft tot doel de kwaliteit van de externe verslaggeving te bevorderen en dan in het bijzonder de kwaliteit van de jaarrekening. Zij doet dit door aanbevelingen op te stellen. Deze aanbevelingen bevatten regels waaraan jaarverslagen, van bijvoorbeeld pensioenfondsen, moeten voldoen. Bijvoorbeeld in richtlijn 610 Pensioenfondsen – Bestuursverslag (RJ610).

**Securities lending**

Het voor een bepaalde periode uitlenen van effecten, waarbij de uitlener een leenvergoeding ontvangt van de lener.

**Service Level Agreement (SLA)**

Het pensioenfonds SPMS heeft SLA's afgesloten met de uitvoerders. In de SLA is afgesproken welke diensten de uitvoerder verricht voor SPMS. Ook staan in de SLA's afspraken over de kwaliteits- en tijdigheidseisen waaraan deze dienstverlening moet voldoen.

**Solvabiliteit**

Het vermogen van de pensioenuitvoerder om op langere termijn aan verzekerings- of pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

**Sterftetafel**

Zie prognosetafels.

**Strategisch beleid**

Het beleggingsbeleid voor de lange termijn. Dit omvat de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille op hoofdlijnen evenals de mate waarin hiervan mag worden afgeweken. Zie ook tactisch beleid.

**Swap**

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij. Swaps zijn derivaten, dat wil zeggen dat ze afgeleide producten zijn. Zie ook Renteswap en Total return swap.

**Tactisch beleid**

Besturen van pensioenfondsen kunnen om tactische redenen toestaan dat dat in een bepaalde mate wordt afgeweken van de strategische beleggingsmix. Reden voor een afwijking kan een tijdelijke (on)gunstige ontwikkeling in een bepaalde financiële markt zijn.

### **To Be Announced-contracten (TBA)**

Mortgage Backed Securities zijn leningen met een hypotheek als onderpand. In de VS worden deze leningen verhandeld via To Be Announced-contracten. Dit zijn contracten die reeds verhandeld worden voordat de daadwerkelijke hypotheekverstrekking tot stand komt. Op deze wijze kan de verstreker hypotheeken verstrekken zonder dat de rente voortdurend wijzigt. In een TBA-contract worden uitsluitend hypotheeken opgenomen die uitgegeven worden door expliciet of impliciet door de overheid gegarandeerde instanties (agencies zoals Fannie Mae en Freddy Mac). Het gaat altijd om een grote groep hypotheeken, waarvan een aantal gegevens reeds bekend zijn, zoals looptijd, rente en prijs. In het geval van SPMS betreft het een contract dat wordt gekocht om de mogelijkheid te hebben om uiteindelijk een pakketje hypotheeken met een zeer hoge kredietwaardigheid te kopen. De exacte details van het pakketje hypotheeken worden pas bekendgemaakt tegen de tijd dat het contract bijna afloopt. De looptijd van de TBA is normaal gesproken een paar maanden. Slechts een klein deel van de contracten wordt daadwerkelijk gebruikt om hypotheeken aan te kopen. Het grootste gedeelte van de contracten wordt verkocht voordat deze aflopen.

### **Technische voorzieningen**

De technische voorzieningen bestaat uit de voorziening pensioenverplichtingen (inclusief voorziening langlevens) voor risico van het pensioenfonds.

### **Three lines (of Defence)**

Uitgangspunt van het 'Three lines (of defence)'-model is dat het lijnmanagement (de business) verantwoordelijk is voor zijn eigen processen. Daarnaast moet er een functie (Risicobeheerfunctie) zijn die de eerste lijn ondersteunt, adviseert en coördineert, en bewaakt of het management zijn verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk neemt. Dit is de tweede lijn. Ook bepaalde beleidsvoorbereidende taken en het organiseren van integrale risk assessments zijn taken van de tweede lijn. Ten slotte is het wenselijk dat er binnen de organisatie een functie (Interne Audit Functie, IAF) bestaat die controleert of het samenspel tussen de eerste en tweede lijn goed functioneert en die rapporteert aan het bestuur. In het kader van de interne auditfunctie wordt onder meer geëvalueerd of de interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen ter waarborging van de integere en beheerste bedrijfsvoering, in voorkomend geval met inbegrip van de uitbestede werkzaamheden, adequaat en doeltreffend zijn (artikel 22a van Besluit FTK). Deze IAF wordt vaak de derde lijn genoemd.

### **Tijdelijk partnerpensioen**

Een deelnemer aan de SPMS-regeling heeft recht op een aanvullend tijdelijk partnerpensioen. Hij of zij kan hier aanspraak op maken bovenop het levenslange partnerpensioen, dat is afgeleid van het opgebouwde ouderdompensioen. SPMS keert het aanvullend tijdelijk partnerpensioen alleen uit als de deelnemer overlijdt tijdens actief deelnemerschap. De uitkering van het tijdelijk partnerpensioen eindigt als de nabestaande partner 65 (vanaf 2013: 67) wordt. Ook stopt de uitkering als de nabestaande partner hertrouwt, een geregistreerd partnerschap aangaat, een gezamenlijke huishouding begint of overlijdt.

### **Toeslagverlening**

Toeslagverlening is een verhoging van ingegane pensioenen en (premiëvrije) niet-ingegane aanspraken met een percentage dat het bestuur van jaar tot jaar vaststelt. Dit percentage is in beginsel niet lager dan 3% (zie de paragraaf 'Toeslagbeleid' in hoofdstuk 5.5.6 Technische voorzieningen (zie pagina 93)).

### **Total return swap**

In een total return swap garandeert de ene partij de andere alle opbrengsten van een bepaalde asset. Deze partij krijgt in plaats hiervoor vaste, van tevoren afgesproken betalingen. Zie ook Swap en Rentewap.

### **Trapcode**

Een deelnemer kan bij een lager inkomen dan het vastgestelde beroepsinkomen (151.020 euro in 2019) via trapcodes kiezen voor een lagere verplichte pensioenopbouw. Er zijn vier schalen van beroepsinkomens en hierbij horen zes trapcodes.

### **Ultimate Forward Rate (UFR)**

De UFR is een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten, waarin wegens de lange looptijd onvoldoende handel bestaat. Een Nederlandstalige benaming zou kunnen zijn: 'de langstetermijnrente'.

### **Uitruil(factor)**

Uitruil is de mogelijkheid voor de deelnemer om het opgebouwde partnerpensioen om te zetten in extra ouderdompensioen. Ook kan uitruil inhouden dat de deelnemer een deel van het ouderdompensioen omzet in (extra) partnerpensioen. De uitruilfactor is de factor waarmee SPMS de ene pensioensoort vermenigvuldigt om deze om te zetten in de andere pensioensoort.

### **Outperformance/underperformance**

Er is sprake van outperformance als het rendement dat met een beleggingsportefeuille bereikt is, hoger is dan het rendement van de benchmark. Underperformance betekent dat het rendement van de portefeuille lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief beleggingsrendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

### **Valutatermijntransactie**

Bij een valutatermijntransactie gaat het om een overeenkomst om op een vastgestelde datum in de toekomst een bepaalde valuta te kopen of te verkopen. Dit gebeurt tegen een valutakoers die de betrokken partijen op het contractmoment vaststellen.

### **Vastgoedbelegging**

Bij vastgoedbeleggingen gaat het om beleggingen in kantoren, woningen, winkels en bedrijfsruimten. Er bestaat zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd vastgoed.

### **Vastrentende waarden**

Vastrentende waarden zijn bijvoorbeeld obligaties, hypotheeklen en banktegoeden. Ze geven recht op een vaste rentevergoeding en aflossing aan het einde van de looptijd.

### **Verbonden personen**

Verbonden personen zijn (Gedragscode, artikel 1.1):

1. leden van het Bestuur,
2. leden van de Raad van Toezicht en het Bestuur van Beroepspensioenvereniging Medisch Specialisten (BPMS),
3. externe leden (adviseurs) van commissies die zijn ingesteld ter ondersteuning van het bestuur,
4. medewerkers van het bestuursbureau, waaronder mensen die tijdelijk werken/inhuur,
5. sleutelfunctiehouders en -vervullers (actuarieel, risicobeheer en interne audit),
6. het bestuur kan andere (groepen van) mensen als verbonden persoon aanwijzen. Medewerkers van uitbestedingspartners zijn geen verbonden personen, tenzij deze op basis van lid e van dit artikel wel als zodanig door het bestuur zijn aangewezen.

### **Volatiliteit**

Volatiliteit is een maatstaf voor de beweeglijkheid van de koers van een effect. Een hoge volatiliteit betekent dat de koers

van een fonds sterk stijgt en daalt in een relatief korte periode. De volatiliteit geeft mede aan welk risico een belegger loopt met een bepaald fonds.

### **Voorziening pensioenverplichtingen**

De voorziening pensioenverplichtingen geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Met andere woorden: het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst moet uitbetalen.

### **Winstdeling**

Bij winstdeling kent een pensioenfonds een procentuele pensioenverhoging toe op basis van de winst van het afgelopen jaar. Het gaat bij die winst om de actuariële veronderstellingen betreffende sterfte, rente en administratie- en excassokosten. Als de werkelijkheid afwijkt van de gehanteerde veronderstellingen, is er sprake van positieve of negatieve resultaten voor het pensioenfonds. Eventuele positieve resultaten op het verzekerde nominale normpensioen gaan via een winstdelingsregeling naar de normpensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers, ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen, en pensioengerechtigden.

### **Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb)**

De Wvb geeft een wettelijk kader voor verplichte deelname aan een beroepspensioenregeling.

### *III- SFDR*

Hierna volgt de wettelijk verplichte bijlage met betrekking tot de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) voor de pensioenregeling SPMS.

**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**

**Duurzame belegging:** een belegging in een economische activiteit die bijdraagt bij het behalen van een milieudoelstelling 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.

**Productnaam:**  
Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten

**Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):**  
KYHIOZH55WJMAGCUM377

## Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

**Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?** *[aankruisen en invullen wat van toepassing is; het percentage geeft de duurzame beleggingen weer]*

**Ja**                         **Nee**

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 volgens EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: \_\_\_%

Dit product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken.**

Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimaal aandeel van \_\_\_% duurzame beleggingen

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

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

met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar **heeft niet duurzaam belegd.**



**Duurzaamheids-indicatoren** meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

**De belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

## **In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?**

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS) draagt met een zorgvuldig gekozen beleggingsbeleid bij aan de doelstelling van een welvaartsvast pensioen bij een acceptabel risico. Het is daarbij voor onze deelnemers van belang dat dit pensioen in een leefbare wereld genoten kan worden. Daarnaast wordt het in toenemende mate duidelijk dat bepaalde duurzaamheidsrisico's ook potentiële financiële risico's kunnen veroorzaken. Systemische risico's zoals klimaatverandering en biodiversiteitsverlies zijn daarbij de belangrijkste voorbeelden.

SPMS ziet in groeiende mate dat zorg voor milieu, mens en samenleving past bij de identiteit van SPMS en haar deelnemers. Maatschappelijk verantwoord beleggen komt bij SPMS daarmee vanuit een intrinsieke motivatie. In het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen worden de volgende ecologische en sociale kenmerken gepromoot:

### **1. Het verkleinen van de negatieve impact van de beleggingen op de maatschappij**

Voor het verkleinen van de negatieve impact belegt SPMS niet in bepaalde activiteiten of sectoren. SPMS heeft een eigen beleid met betrekking tot het uitsluiten van bepaalde gedragingen van bedrijven, sectoren en landen. Hiermee willen wij negatieve impact op gezondheid, klimaat, mensenrechten en arbeidsrechten voorkomen of mitigeren.

Als ondertekenaar van de Net Zero Asset Owners Alliance streeft SPMS ook naar een klimaatneutrale portefeuille in 2050. Deze ambitie is voor het deel van de beursgenoteerde aandelenportefeuille dat passief beheerd wordt geconcretiseerd door middel van een benchmark CO2-reductie na te streven, en bij 2 actieve bedrijfsobligatiemandaten en 1 actief aandelenmandaat middels een expliciete CO2-reductiedoelstelling.

Daarnaast spoort SPMS ondernemingen waarin wordt belegd aan via een actieve, structurele en constructieve dialoog aan om waar nodig de negatieve gevolgen van hun handelen op mens en milieu te verminderen en te herstellen of compenseren en in hun bedrijfsvoering rekening te houden met maatschappelijke ontwikkelingen en milieueffecten die van invloed kunnen zijn op de lange termijn winstgevendheid.

### **2. Het vergroten van de positieve impact**

Voor een positieve impact kiest SPMS voor beleggingen die naast een financieel rendement ook een intentioneel gunstige invloed op de maatschappij hebben. Met deze beleggingen houden we rekening met mens, milieu en maatschappij. De voornaamste middelen zijn het investeren in groene infrastructuurleningen en groene obligaties. Op het niveau van de gehele portefeuille van het pensioenfonds is geen referentiebenchmark aangewezen voor het monitoren van de verwezenlijking van de ecologische en/of sociale kenmerken die worden gepromoot. Voor een deel de beleggingsportefeuille is wel een referentiebenchmark met een CO2-reductiedoelstelling aangewezen, zijnde de Climate Transition Benchmark.

### 3. Bevorderen van goed ondernemingsbestuur

Alle ondernemingen waarin SPMS belegt dienen te voldoen aan minimale standaarden op het gebied van goed bestuur. Bedrijven met een score lager dan dit minimum worden uitgesloten van de beleggingsportefeuille. Deze minimale standaarden hebben onder meer betrekking op goede managementstructuren, betrekkingen met hun werknemers, beloning van het betrokken personeel en naleving van de belastingwetgeving.

#### ● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

1. Aantal beleggingen in ondernemingen en landen die uitgesloten zijn	Per einde jaar 2025 zijn in 0 ondernemingen en landen belegd die uitgesloten waren.  Geen wijziging t.o.v. vorig jaar.																					
2. Aantal ondernemingen waarmee de vermogensbeheerders in een engagementtraject zitten	Gedurende het jaar is met 350 ondernemingen engagement gevoerd.  Het aantal ondernemingen is toegenomen t.o.v. vorig jaar (311 in 2024) maar afgenomen versus 2023 (711) waarmee engagement is gevoerd.																					
3. Verdeling engagement activiteiten naar de volgende thema's: Klimaatverandering, Milieuzorg, Bedrijfsethiek, Mensenrechten, Arbeidsomstandigheden, Gezondheid, Corporate Governance	Dit zijn er meer dan 350 omdat sommige engagements meerdere onderwerpen raken. In totaal zijn er 664 engagement interacties geweest in 2025 tegen 440 in 2024 en 1372 in 2023 en 1936 in 2022. Een engagementgesprek kon meerdere onderwerpen bevatten. Daarom is het totaal aantal onderwerpen met 1085 hoger dan het totaal aantal engagements. Per einde jaar 2025 was de verdeling als volgt:  <table border="1" data-bbox="826 1167 1449 1473"> <tr><td>Klimaatverandering</td><td>263</td><td>24,2%</td></tr> <tr><td>Milieuzorg</td><td>152</td><td>14,0%</td></tr> <tr><td>Bedrijfsethiek</td><td>146</td><td>13,5%</td></tr> <tr><td>Mensenrechten</td><td>129</td><td>11,9%</td></tr> <tr><td>Arbeidsomstandigheden</td><td>183</td><td>16,9%</td></tr> <tr><td>Corporate Governance</td><td>212</td><td>19,5%</td></tr> <tr><td>Totaal</td><td>1085</td><td>100%</td></tr> </table> Het onderwerp 'Gezondheid' is nu ondergebracht bij het onderwerp 'Mensenrechten'  Activiteiten naar bedrijfsethiek, mensenrechten en arbeidsrechten zijn toegenomen en naar klimaatverandering en corporate governance afgenomen t.o.v. vorig jaar.	Klimaatverandering	263	24,2%	Milieuzorg	152	14,0%	Bedrijfsethiek	146	13,5%	Mensenrechten	129	11,9%	Arbeidsomstandigheden	183	16,9%	Corporate Governance	212	19,5%	Totaal	1085	100%
Klimaatverandering	263	24,2%																				
Milieuzorg	152	14,0%																				
Bedrijfsethiek	146	13,5%																				
Mensenrechten	129	11,9%																				
Arbeidsomstandigheden	183	16,9%																				
Corporate Governance	212	19,5%																				
Totaal	1085	100%																				
4. Verdeling resultaten engagement naar de volgende thema's: Klimaatverandering, Milieuzorg, Bedrijfsethiek, Mensenrechten, Arbeidsomstandigheden,	Per einde jaar was de verdeling als volgt:  <table border="1" data-bbox="826 1765 1369 1989"> <tr><td>Klimaatverandering</td><td>40</td><td>43,0%</td></tr> <tr><td>Milieuzorg</td><td>19</td><td>20,4%</td></tr> <tr><td>Bedrijfsethiek</td><td>4</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Mensenrechten</td><td>4</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Arbeidsomstandigheden</td><td>7</td><td>7,5%</td></tr> <tr><td>Corporate Governance</td><td>19</td><td>20,4%</td></tr> </table>	Klimaatverandering	40	43,0%	Milieuzorg	19	20,4%	Bedrijfsethiek	4	4,3%	Mensenrechten	4	4,3%	Arbeidsomstandigheden	7	7,5%	Corporate Governance	19	20,4%			
Klimaatverandering	40	43,0%																				
Milieuzorg	19	20,4%																				
Bedrijfsethiek	4	4,3%																				
Mensenrechten	4	4,3%																				
Arbeidsomstandigheden	7	7,5%																				
Corporate Governance	19	20,4%																				

	Gezondheid, Corporate Governance	<p style="text-align: right;">Totaal <span style="margin-left: 100px;">93</span> <span style="margin-left: 100px;">100%</span></p> <p>Het totale aantal resultaten is toegenomen t.o.v. vorig jaar (88 resultaten in 2024) maar afgenomen t.o.v. jaren daarvoor (114 resultaten in 2023 en 158 resultaten in 2022).</p> <p>In de verdeling tussen de verschillende thema's valt op dat de resultaten v.w.b. klimaatverandering en milieuzorg opnieuw verder zijn toegenomen t.o.v. eerdere jaren. De resultaten t.a.v. Arbeidsomstandigheden en vooral Corporate Governance zijn afgenomen. De resultaten v.w.b. mensenrechten zijn licht gestegen vanaf een laag niveau. Voorgaande laat zien dat engagement op milieufactoren doorgaans het meest succesvol is en op sociale indicatoren het minst.</p>
	5. CO <sub>2</sub> -intensiteit van een deel van de portefeuille	<p>Per einde jaar 2025 was de CO<sub>2</sub>-intensiteit (scope 1 en 2) als volgt:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aandelenportefeuille Azië: 50,39 (54,32 in 2024)</li> <li>• Aandelenportefeuille Noord-Amerika: 48,28 (60,88 in 2024)</li> <li>• Aandelenportefeuille Europe large cap: 65,04 (52,57 in 2024) (-41,1% sinds 2019)</li> <li>• Aandelenportefeuille Europe small cap: 67,54 (65,33 in 2024) (-11,6% sinds 2019)</li> <li>• Aandelenportefeuille Opkomende landen: 95,27 (94,50 in 2024) (-49,5% sinds 2019)</li> <li>• Credit portefeuille VS: 209,32 (322,93 in 2024) (-55,3% sinds 2019)</li> <li>• Credit portefeuille Europa: 73,01 (62,32 in 2024) (-39,5%)</li> <li>• US core plus 1: 138 (157,83 in 2024) (-73,8% sinds 2019)</li> <li>• US core plus 2: 154,5 (251,65 in 2024) (-33,3% sinds 2019)</li> </ul> <p>Voor de aandelenportefeuille Noord-Amerika en Pacific kan de procentuele verandering in CO<sub>2</sub>-intensiteit versus ultimo 2019 niet getoond worden, omdat deze CTB mandaten in 2019 nog niet bestonden in zijn huidige vorm. In 2025 bedroeg de reductie in CO<sub>2</sub>-intensiteit ten opzichte van reguliere (non-CTB) aandelenbenchmark in deze 2 regio's respectievelijk 50% en 53%. De procentuele verandering in CO<sub>2</sub>-uitstoot in alle overige mandaten is sinds 2019 sterker dan die van de bijbehorende benchmarks, met uitzondering van de Europe aandelen- en creditportefeuilles.</p>
	6. Percentage green bonds in de staatsobligatieportefeuille	<p>Per einde jaar was de allocatie green bonds in de staatsobligatieportefeuille 36,5% versus 34,0% vorig jaar. Het percentage is licht gestegen t.o.v. vorig jaar, na sterke stijgingen in de jaren daarvoor ( 9,7% in 2023 en 9,2% in 2022).</p> <p>Per einde jaar was de allocatie in de PIMCO en Neuberger EMD portefeuilles respectievelijk 7,2% en 0,1% . Het percentage voor de EMD mandaten is ook relatief gelijk gebleven t.o.v. vorig jaar (7,7% en 0,1% in 2024 en 6,6% en 0,2% in 2023).</p>
	7. Percentage van de totale portefeuille die belegd	<p>Aan het einde van Q4 was de allocatie 2,16% tegen 1,09% in 2024; de afgegeven commitment (nog af te roepen) bedraagt 3% van de portefeuille.</p>

	wordt in hernieuwbare energie infrastructuur	
	8. Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) score van het vastgoedfonds waarin SPMS belegt	GRESB Score van 87 (Townsend mandaat), dit is licht gestegen t.o.v. vorig jaar (85 in 2024, 82 in 2023 en 81 in 2022).
<p>● <b>... en in vergelijking met voorafgaande perioden?</b></p> <p>Zie hierboven per item een vergelijk in tekst. De indicatoren zijn vergeleken met cijfers van 2022 voor consistentie.</p>		
<p>● <b>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?</b></p> <p>Niet van toepassing, het product heeft geen duurzame beleggingsdoelstelling.</p>		
<p>● <b>Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?</b></p> <p>Niet van toepassing, het product heeft geen duurzame beleggingsdoelstelling.</p>		
<p><b>Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?</b></p> <p>Het pensioenfonds heeft rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. In het MVB-beleid zijn specifieke factoren, tolerantiegrenzen en beheersingsmaatregelen gedefinieerd. De belangrijkste ongunstige duurzaamheidsfactoren voor het pensioenfonds zijn opgenomen in de eerder besproken tabel met duurzaamheidsindicatoren.</p>		
<p><b>Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:</b></p> <p>Niet van toepassing, het pensioenfonds heeft geen duurzame beleggingen gedaan volgens de definities van de SFDR of EU-taxonomie.</p>		

*In de EU taxonomie is het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” vastgesteld. 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?

In de wetgeving zijn de belangrijkste ongunstige effecten vastgelegd en deze kunnen door pensioenfondsen zelf worden aangevuld. De belangrijkste ongunstige effecten bepaalt pensioenfonds SPMS op basis van de aard van onze beleggingen, de uitgevoerde risico due diligence, de belangen en voorkeuren van onze deelnemers en op basis van externe verdragen en gedragscode. Middels uitsluitingen, stemmen, engagement en ESG integratie wordt rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten met ingang van 2023.

Naast de wettelijke uitsluitingen (clustermunitie) belegt SPMS niet in:

- ondernemingen die betrokken zijn bij controversiële wapens (clusterbommen, landmijnen, kernwapens, handvuurwapens, biologische wapens, chemische wapens, witte fosfor en munitie met verarmd uranium). Betrokkenheid wordt geïnterpreteerd als het produceren van onderdelen die essentieel zijn voor de wapens en specifiek voor deze wapens gemaakt worden (key en dedicated);
- commerciële producenten van tabak en cannabis;
- Nederlandse ziekenhuizen (tegengaan schijn van belangenverstrengeling);
- thermische kolen en teerzanden (zowel mijnbouw als elektriciteitsopwekking);
- olie- en gasbedrijven indien zij niet ‘Aligned’ of ‘Aligning’ zijn met het Klimaatakkoord van Parijs; uitzonderingen worden gemaakt voor voorgaande bedrijven indien zij meer dan 20% van hun jaarlijkse kapitaalinvesteringen aan duurzame energie of energietransitie-technologie besteden
- ondernemingen met een slechte score op het gebied van ondernemingsbestuur;

Ondernemingen worden uitgesloten als de omzet uit deze activiteiten boven bepaalde drempelwaardes uitkomen. De gehanteerde drempelwaardes zijn op de website opgenomen.

Daarnaast sluit SPMS staatsobligaties uit die zijn uitgegeven door landen die onderworpen zijn aan sancties van de VN Veiligheidsraad, Nederland en de EU. De

De lijst bevat de beleggingen die **het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 1 januari 2023 t/m 31 december 2023.

sancties vinden hun grondslag in internationale verdragen die in Nederland van toepassing zijn. Ter bepaling of sancties leiden tot uitsluiting dient daarnaast aan een of meer van de onderstaande criteria te zijn voldaan:

- De sancties omschrijven een wapenembargo dat betrekking heeft op het land als geheel;
- De sancties bevatten gerichte maatregelen betreffende reisverboden en het bevroren van tegoeden welke van toepassing zijn op de centrale overheid (waaronder de regeringsleider of het staatshoofd of de huidige machthebbers) –

Voor een deel van de developed markets aandelenportefeuille wordt middels een benchmark CO2-reductie nagestreefd. De basis voor CO2-reductie is 30% bij de start, gevolgd door 7% op jaarbasis om in 2050 op net-zero uit te komen. Deze benchmark is bindend en wordt gerepliceerd.

In het eerste jaarverslag van SPMS over het jaar 2023 is informatie opgenomen worden over de mate en wijze waarop rekening is gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten. Daarnaast heeft SPMS een verklaring gepubliceerd op de website waarin meer informatie is over het beleid om ongunstige effecten in aanmerking te nemen

De belangrijkste ongunstige duurzaamheidsfactoren voor het pensioenfonds zijn opgenomen in de eerder besproken tabel met duurzaamheidsindicatoren.

SPMS houdt middels uitsluitingen, toepassing van een watch list, stemmen, engagement, ESG integratie en impact-beleggingen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten met ingang van 2023. Op de website van SPMS is een verklaring gepubliceerd waarin meer informatie te vinden is over het beleid om rekening te houden met ongunstige effecten van beleggingen op duurzaamheidsfactoren. De rapportage over de PAI indicatoren over het jaar 2025 zal uiterlijk eind juni 2026 op de publieke website van SPMS worden gepubliceerd. In het kader van consistentie verwijzen wij daarom graag naar deze (te publiceren) informatie.

#### **Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?**

<b>Grootste beleggingen</b>	<b>Sector</b>	<b>% Activa</b>	<b>Land</b>
Netherlands (Kingdom of) - Sov	Overheid	10,4%	Nederland
Germany (Federal Republic of)	Overheid	5,9%	Duitsland
BLK ICS EUR Liquidity Fund Agen Acc T0	Cash	3,1%	Ierland
BLK FI Global Alpha Fund - Eur Flex	Overige	2,9%	Ierland
France (Republic of)	Overheid	2,5%	Frankrijk
BlackStone Strategic Opportunity Fund Private	Overige	2,3%	Verenigde Staten

	JP Morgan Liquidity Funds Euro Liquidity	Cash	2,3%	Luxemburg
	GS Euro Liquidity Res Inst Acc T	Cash	2,3%	Ierland
	Macquarie Global Infrastructure DE Private	Overige	1,8%	Verenigd Koninkrijk
	European Union	Overheid	1,7%	Europese Unie
	Capstone Global Ltd (Velocity) Prvt	Overige	1,3%	Verenigde Staten
	Nvidia Corporation	IT-bedrijf	1,2%	Verenigde Staten
	BLK Euro Investment Grade Infra CL1 Private	Overige	1.1%	Luxemburg
	Apple Inc	IT-bedrijf	1,0%	Verenigde Staten
	BLK USD Investment Grade Infra CL1 Private	Overige	0,9%	Luxemburg
	Microsoft Corp	IT-bedrijf	0,9%	Verenigde Staten
	Austria (Republic of)	Overheid	0,8%	Oostenrijk
	<b>Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?</b>			



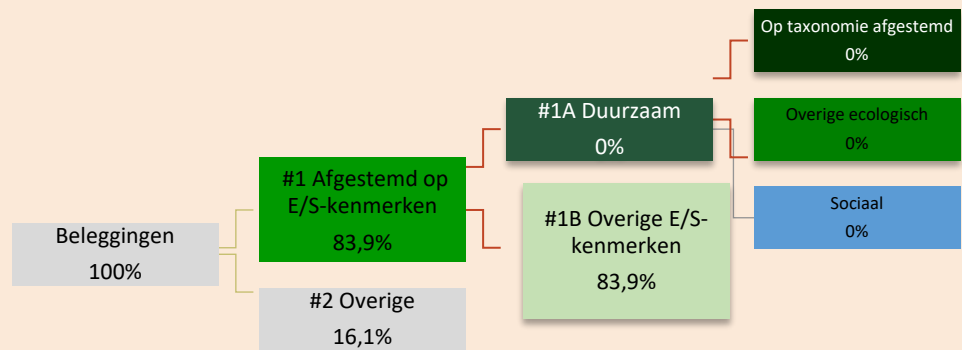
**De activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer

**Faciliterende activiteiten** maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

## Hoe zag de activa-allocatie eruit?



**#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. Deze E/S kenmerken zijn vastgelegd in het MVB-beleid van het pensioenfonds. Bedrijfsgerelateerde beleggingen moeten daarbij voldoen aan praktijken van goed bestuur.

**#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, zoals liquiditeiten, derivaten, hedgefondsen en een aantal illiquide beleggingen waarvan de identificatie en/of toetsing aan de E/S kenmerken (momenteel) niet mogelijk is.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen die bijdragen aan ecologische of sociale doelstellingen, geen ernstige afbreuk doen aan overige doelstellingen en praktijken van goed bestuur.
- Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.

Afgestemd op de taxonomie omvat beleggingen die voldoen aan de criteria van de EU taxonomie. Deze vereisten zijn strikter dan voor SFDR. Overige ecologisch en sociaal omvat beleggingen die wel voldoen aan #1A duurzame beleggingen maar niet zijn afgestemd op de taxonomie.

SPMS promoot ecologische en sociale kenmerken zonder dat het een duurzame beleggingsdoelstelling nastreeft. SPMS hanteert geen minimumallocatie naar duurzame beleggingen in de zin van SFDR of beleggingen in ecologisch duurzame activiteiten in de zin van de Taxonomie Verordening. Een deel van de beleggingen van SPMS is afgestemd op de ecologische en of sociale kenmerken.

Deze beleggingen hebben betrekking op aandelen, bedrijfsobligaties, niet-beursgenoteerd vastgoed, beursgenoteerd vastgoed, infrastructuur die betrekking heeft op hernieuwbare energie en staatsobligaties. De overige beleggingen zijn niet afgestemd op deze kenmerken en betreft de beleggingen in hedge funds, overige infrastructuur, gesecuritizeerde beleggingen, derivaten of liquide middelen. Daarvoor gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.

## In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Som marktwaarde (%)
Openbaar bestuur en defensie; verplichte sociale verzekeringen	25,0%
Overige	20,6%
Financiële activiteiten en verzekeringen	19,0%
Industrie	13,0%
Informatie en communicatie	6,5%
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen	2,4%
Exploitatie van en handel in onroerend goed	4,2%
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht	1,6%
Winning van delfstoffen	1,3%
Vervoer en opslag	1,4%
Activiteiten van extraterritoriale organisaties	1,8%
Administratieve en ondersteunende diensten	0,9%
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten	0,7%
Verschaffen van accommodatie en maaltijden	0,5%
Bouwnijverheid	0,4%
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,3%
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering	0,2%
Kunst, amusement en recreatie	0,1%
Onderwijs	0,1%
Overige diensten	0,1%



**In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?**

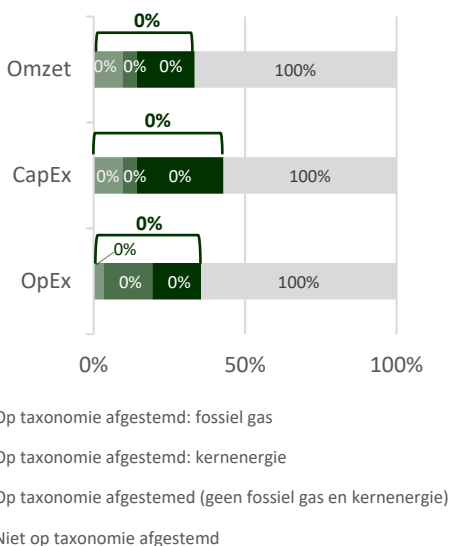
0%. SPMS committeert zich niet aan duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die zijn afgestemd op de EU-taxonomie. Daarom is er op dit moment geen streven om meer dan 0% te beleggen in duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie. Alhoewel het tegengaan van klimaatverandering een belangrijk onderwerp is voor Pensioenfonds SPMS heeft ze nog geen commitment op basis van de EU-taxonomie opgenomen in het beleid. SPMS stuurt momenteel op dit onderwerp o.a. door middel van een CO2-reductiedoelstelling voor aandelen en bedrijfsobligaties, uitsluitingen en engagement/stembeleid. Pensioenfonds SPMS houdt de ontwikkelingen ten aanzien van de EU taxonomie wel goed in de gaten en zal zijn aanpak heroverwegen zodra zij meent dat een commitment helpt bij het bereiken van zijn ambities op het gebied van het mitigeren van klimaatverandering

● **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen<sup>1</sup>?**

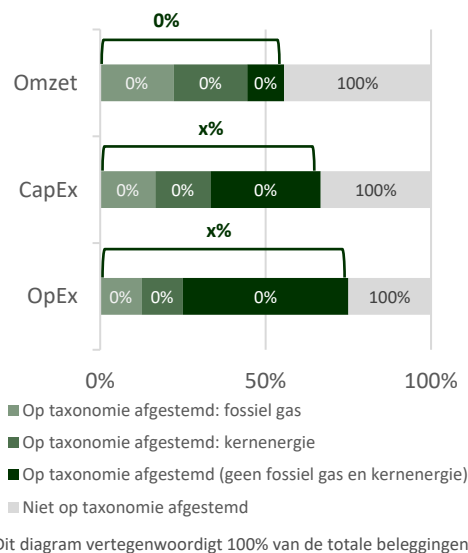
Ja:  
 In fossiel gas  In kernenergie  
 Nee

*De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties\* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.*

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief staatsobligaties\*



2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief staatsobligaties\*







\* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

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.

<sup>1</sup> Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

 <p>zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die <b>geen rekening houden met de criteria</b> voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.</p>	 <p><b>Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?</b> 0%</p>
	 <p><b>Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes</b></p> <p>Niet van toepassing</p>
	 <p><b>Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?</b></p> <p>Niet van toepassing</p>
	<p><b>Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?</b></p> <p>Niet van toepassing</p>
	 <p><b>Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?</b></p> <p>Het promoten van E/S kenmerken zoals vastgelegd in het MVB-beleid wordt gewaarborgd in het beleggingsproces. Dit is integraal onderdeel van het manager-selectieproces, de monitoring en de verantwoording. Onder “Overige” vallen beleggingen met een rode vlag op MSCI ESG controversies (uitgezonderd de aandelenregio Noord-Amerika en Asia-Pacific waarbij in dat geval sprake is van uitsluiting), cash en (illiquide) beleggingen waarvan de identificatie en/of toetsing aan de E/S kenmerken (voorlopig) niet mogelijk is.</p> <p>Liquiditeiten lenen zich in principe niet om ecologische en sociale kenmerken te promoten. In het geval van liquiditeiten zijn wel ecologische en sociale minimumwaarborgen geïntegreerd door uitsluitingen. Alle beleggingen van het pensioenfonds moeten voldoen aan het MVB-beleid, met uitzondering van de categorie derivaten en hedgefondsen.</p>
<p><b>Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?</b></p> <p>De maatregelen om te voldoen aan de ecologische en sociale kenmerken komen voort uit het MVB-beleid. De toepassing in de afgelopen referentieperiode lichten wij kort toe:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Screening: onderzoek naar de belangrijkste duurzaamheidsindicatoren in de portefeuille. Daarvoor baseerde het pensioenfonds zich op ‘UN Global Compact’ principes en andere controversiële activiteiten. Daarnaast zijn alle beursgenoteerde deelnemingen gescreend op de vereisten van goed bestuur.</li> <li>• Uitsluiting: het pensioenfonds sloot bedrijven en landen uit die betrokken zijn bij ongewenste activiteiten zoals beschreven in het uitsluitingsbeleid. Dit waren onder andere bedrijven met een zeer hoge CO2-uitstoot uit of met</li> </ul>	



**Referentie-benchmarks** zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

betrokkenheid bij de productie of verkoop van controversiële wapens. In het overzicht van duurzaamheidsindicatoren is de betrokkenheid in bepaalde CO2-intensieve sectoren weergegeven.

- Watchlist: met deze bedrijven wordt dialoog gevoerd naar aanleiding van controverses (voornamelijk op het gebied van milieuvuiling en mensenrechtenschendingen). Bij gebrek aan progressie kan uitsluiting volgen.
- ESG integratie: het pensioenfonds heeft via de fiduciair vermogensbeheerder beoordeeld hoe duurzaamheidsfactoren in het beleggingsproces van zijn externe vermogensbeheerders zijn geïntegreerd.
- Dialoog/Engagement: het pensioenfonds voert via zijn ESG adviseur de dialoog met een groot aantal bedrijven over specifieke zaken zoals klimaatverandering, biodiversiteitsverlies of de schending van arbeids- en mensenrechten. Voor sommige dialogen wordt via een collectieve initiatief met andere financiële instanties samengewerkt, bijvoorbeeld Climate Action 100+ s. Via uitoefening van het stemrecht was het pensioenfonds betrokken als aandeelhouder en heeft het pensioenfonds invloed uitgeoefend.

**Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?**

Niet van toepassing

- **Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?**

*Niet van toepassing*

- **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische en sociale kenmerken?**

*Niet van toepassing*

- **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?**

*Niet van toepassing*

- **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?**

*Niet van toepassing*