

JAARVERSLAG 2025 STICHTING  
PERSONEELSPENSIOENFONDS APG

# Inhoud

<b>1</b>	<b>Voorwoord en vooruitblik</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Kerncijfers</b>	<b>5</b>
	<b>Bestuursverslag</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Fondsontwikkelingen</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>De beleggingen</b>	<b>22</b>
<b>5</b>	<b>Bestuurlijke organisatie</b>	<b>33</b>
<b>6</b>	<b>Ontwikkelingen wetgeving en pensioenen</b>	<b>38</b>
<b>7</b>	<b>Risicobeleid</b>	<b>48</b>
<b>8</b>	<b>Beleid premie en uitkeringsaanpassingen</b>	<b>53</b>
<b>9</b>	<b>Verkort actuariel verslag</b>	<b>56</b>
	<b>Medezeggenschap, verantwoording en toezicht</b>	<b>59</b>
<b>10</b>	<b>Rapportage Compliance Officer</b>	<b>60</b>
<b>11</b>	<b>Verslag Raad van Toezicht</b>	<b>61</b>
<b>12</b>	<b>Reactie bestuur op verslag Raad van Toezicht</b>	<b>65</b>
<b>13</b>	<b>Oordeel van het Verantwoordingsorgaan</b>	<b>66</b>
<b>14</b>	<b>Reactie van het bestuur op het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan</b>	<b>71</b>
	<b>Jaarrekening 2025</b>	<b>72</b>
	<b>Invaren Wet Toekomst Pensioen (Wtp)</b>	<b>77</b>
	<b>Overige gegevens</b>	<b>140</b>
	<b>Actuariële verklaring</b>	<b>142</b>
	<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	<b>145</b>
	<b>Bijlagen</b>	<b>158</b>
	<b>Bijlage 1: Afkortingen en begrippen</b>	<b>158</b>
	<b>Bijlage 2: Bestuursleden per 31 december 2025 en (neven)functies</b>	<b>162</b>
	<b>Bijlage 3: SFDR</b>	<b>163</b>

# 1 Voorwoord en vooruitblik

2025 markeert een belangrijke mijlpaal voor ons fonds: de succesvolle overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. In 2025 is PPF APG ingevaren in het nieuwe stelsel. De pensioenaanspraken van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn omgezet naar een persoonlijk pensioenvermogen binnen de Solidaire Premiereregeling. Met de transitie is ook qua administratie en communicatie een nieuwe fase ingegaan.

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel was een omvangrijk en complex traject dat meerdere jaren voorbereiding heeft gekend. Dankzij de inzet en deskundigheid van velen – binnen de uitvoeringsorganisatie, het bestuur, de fondsorganen en sociale partners – is de overgang zorgvuldig, beheerst en zonder noemenswaardige problemen verlopen. Transparantie, zorgvuldigheid en het belang van onze deelnemers stonden steeds centraal.

De overgang is uitgevoerd met oog voor evenwichtige belangenafweging tussen alle groepen en generaties deelnemers, zoals ook uitgebreid is toegelicht in het implementatieplan. Er vond nog een laatste indexatie plaats conform het FTK. De resterende FTK-dekkingsgraad van 122 procent (na omzetting aanvullingsregeling CAO) stelde het fonds in staat om de pensioenen extra te verhogen bij de transitie. Daarnaast was er ruimte voor gedeeltelijke compensatie voor iedere deelnemer die in het verleden indexaties gemist heeft. Gemiddeld kon PPF APG hierdoor de uitkeringen van pensioengerechtigden met 7,9 procent verhogen per 1 januari 2025. Voor actieve deelnemers die nadelig effect ondervinden van het afschaffen van de doorsneesystematiek is daarnaast een extra compensatie gegeven. Verder kon het fonds naast verplichte reserves starten met een gezamenlijke solidariteitsbuffer om de kans op verlagingen van ingegane pensioenen te beperken.

Binnen het nieuwe pensioenstelsel bewegen persoonlijke pensioenvermogens mee met de economische ontwikkelingen. Daarbij wordt er voor jongeren meer risico genomen en het risico wordt afgebouwd naarmate deelnemers ouder worden. Ook de bescherming tegen rentedaling neemt toe met de leeftijd van deelnemers. Het doel van ons fonds blijft ongewijzigd: Het realiseren van een goed en toekomstbestendig pensioen voor onze deelnemers. We hebben gemerkt dat de afdekking van het renterisico in combinatie met de nieuwe, maandelijkse, inzichten in de ontwikkeling van persoonlijke pensioenvermogens nieuwe vragen oproept. Doordat er maatwerk naar leeftijd plaatsvindt, is daar ook geen uniform antwoord meer op te geven. Bij veel deelnemers liet het persoonlijk pensioenvermogen in 2025 een andere beweging zien dan deelnemers op basis van beleggingsrendementen verwachtten. Via deelnemersbijeenkomsten en de implementatie van een maandelijks inzicht in het verwacht pensioen in de mijnomgeving heeft het bestuur de communicatie verduidelijkt. Al met al hebben we veel aandacht besteed aan heldere communicatie, maar blijft dit ook de komende jaren een aandachtspunt.

Niet alleen de pensioenvermogens werden beweeglijker. De wereld om ons heen, de geopolitieke situatie en de gevolgen voor beleggingen en digitale weerbaarheid vroegen de aandacht. Gelukkig heeft dit de pensioenresultaten niet negatief beïnvloed.

Tot slot zijn in het verslagjaar de eerste stappen gezet tot een strategische heroriëntatie op de toekomst van ons fonds. Er is een projectstructuur ingericht waarmee in 2026 samen met adviseurs, sociale partners, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht verschillende toekomstscenario's

kunnen worden verdiept. PPF APG evalueert periodiek de vraag of het fonds ook in de toekomst meerwaarde kan blijven bieden voor de deelnemers. Daar komt nu het besluit van onze vermogensbeheerder (APG Assetmanagement) bij om het bestaande contract te beëindigen. Het fonds kijkt niet alleen naar een nieuwe vermogensbeheerder, maar zal alle strategische opties zorgvuldig onderzoeken, zodat de uiteindelijke keuzes goed onderbouwd zijn en aansluiten bij de lange termijn belangen van onze deelnemers.

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor iedereen die zich in het afgelopen jaar heeft ingezet voor het fonds. Met hun inzet blijven wij ook in een periode van verandering werken aan een stabiele en betrouwbare pensioenvoorziening.

Amsterdam, 25 juni 2026

Namens het bestuur van Stichting Personeelspensioenfonds APG  
Tinka den Arend, werkgeversvoorzitter  
Wim van Manen, werknemersvoorzitter

## 2 Kerncijfers

Tabel 1. Kerndata (bedragen in duizenden euro's)

		2025	2024	2023	2022	2021
<b>Aantallen</b>						
Deelnemers		<b>3.005</b>	3.012	2.896	2.550	2.307
Gewezen deelnemers		<b>3.415</b>	3.225	3.209	3.334	3.357
Invalide deelnemers		<b>92</b>	94	92	91	95
Pensioengerechtigden		<b>2.241</b>	2.140	2.051	1.972	1.897
<b>Totaal</b>		<b>8.753</b>	8.471	8.248	7.947	7.656
<b>Aanpassing uitkering</b>						
Collectief spreidingsvermogen eind september	Wtp	<b>2,0%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Aanpassing uitkering <sup>1</sup>	Wtp	<b>0,67%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Collectief spreidingsvermogen einde boekjaar <sup>2</sup>	Wtp	<b>2,4%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
<b>Toeslagverlening</b>						
Toeslagverlening actieven <sup>3</sup>	FTK	<b>nvt</b>	2,49%	1,50%	12,70%	0,00%
Toeslagverlening inactieven	FTK	<b>nvt</b>	1,82%	1,50%	12,70%	0,00%
<b>Pensioenuitvoering</b>						
Spaarpremie	Wtp	<b>23,08%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Risicopremies en kostenopslagen	Wtp	<b>3,92%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Totale premie	Wtp	<b>27,00%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Premiepercentage middelloon <sup>4</sup>	FTK	<b>nvt</b>	26,2%	25,9%	25,9%	28,4%
Premie IP-A (tot maximum dagloon)	FTK	<b>nvt</b>	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Premie IP-B (boven maximum dagloon)	FTK	<b>nvt</b>	1,2%	1,7%	1,7%	1,5%
Premiedekkingsgraad (per 1 januari)	FTK	<b>nvt</b>	129%	112%	75%	75%
Feitelijke premie <sup>5</sup>		<b>57.433</b>	55.696	50.494	42.533	41.604
Gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	FTK	<b>nvt</b>	57.307	45.080	36.979	36.539
Kostendekkende premie middelloonregeling	FTK	<b>nvt</b>	55.698	50.393	66.291	70.970
Pensioenuitvoeringskosten		<b>2.309</b>	2.254	2.213	1.932	1.909
Uitkeringen en afkoop		<b>40.229</b>	35.710	33.665	28.641	27.155
<b>Beleggingsportefeuille</b>						
Vastrentende waarden		<b>44,50%</b>	42,80%	44,00%	46,50%	45,20%
Aandelen (inclusief private equity)		<b>34,30%</b>	27,90%	22,60%	34,40%	38,90%
Vastgoed (inclusief infrastructuur)		<b>18,30%</b>	14,90%	14,50%	15,70%	12,70%
Overige beleggingen		<b>2,90%</b>	14,40%	18,90%	3,40%	3,20%

		2025	2024	2023	2022	2021
Vermogensbeheerkosten (in % gemiddeld belegd vermogen) excl. transactiekosten		<b>0,51%</b>	0,61%	0,62%	0,56%	0,96%
<b>Beleggingsrendement</b>						
Beleggingsrendement excl. Derivaten		<b>2,2%</b>	7,2%	6,3%	-9,6%	13,8%
Beleggingsrendement incl. derivaten		<b>-3,9%</b>	7,2%	10,4%	-21,7%	9,3%
Benchmark incl. derivaten		<b>-2,5%</b>	8,2%	11,3%	-21,4%	8,2%
<b>Vermogen en verplichtingen</b>						
Totaal belegd vermogen (beleggingen inclusief negatieve derivaten) <sup>6</sup>		<b>1.434.281</b>	1.504.439	1.448.148	1.284.939	1.752.904
Beleggingsresultaten <sup>7</sup>		<b>-63.487</b>	106.799	136.874	-359.258	138.172
Totale pensioenverplichtingen	FTK	<b>nvt</b>	1.318.048	1.201.419	1.101.580	1.378.566
Stichtingskapitaal en reserves	FTK	<b>nvt</b>	287.431	273.048	211.612	273.580
Beschikbaar vermogen	FTK	<b>nvt</b>	1.600.560	1.467.483	1.311.461	1.652.146
Overige reserves (toetsvermogen)	Wtp	<b>23.712</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Bestemmingsfondsen; Solidariteitsfonds (CPV's)	Wtp	<b>93.721</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Totaal eigen vermogen	Wtp	<b>117.433</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Technische voorzieningen (CPV's)	Wtp	<b>55.035</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemers (PPV's)	Wtp	<b>1.387.443</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV)	Wtp	<b>7.442</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Toetsvermogen (als %) <sup>8</sup>	Wtp	<b>1,5%</b>	nvt	nvt	nvt	nvt
Aanwezige dekkingsgraad	FTK	<b>nvt</b>	121,4%	122,1%	119,1%	119,8%
Beleidsdekkingsgraad <sup>9</sup>	FTK	<b>nvt</b>	123,7%	122,1%	126,7%	111,9%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	FTK	<b>nvt</b>	104,5%	104,5%	104,4%	104,4%
Vereiste dekkingsgraad	FTK	<b>nvt</b>	124,1%	124,6%	124,5%	123,2%
Reële dekkingsgraad	FTK	<b>nvt</b>	92,1%	90,0%	96,0%	90,6%
Grens voor volledige toeslagverlening <sup>10</sup>	FTK	<b>nvt</b>	140,6%	146,9%	141,3%	125,1%

<sup>1</sup> Dit betreft het aanpassingspercentage van de ingegane uitkeringen per 1 januari volgend op het boekjaar. Dit percentage is voor alle ingegane pensioenen gelijk.

<sup>2</sup> Na aanpassing uitkering per 1 januari 2026

<sup>3</sup> In het boekjaar 2022 zijn twee toeslagbesluiten genomen. Per 1 september 2022 is een toeslag verleend van 2,70 procent. Per 1 januari 2023 is een toeslag verleend van 10,00 procent. In het overzicht met kerncijfers zijn deze toeslagpercentages bij elkaar opgeteld. In 2024 betrof dit de toeslag exclusief de eenmalige invaarbonus vanwege de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2025.

<sup>4</sup> Het premiepercentage voor de middelloonregeling betrof tot en met 2024 een percentage over de pensioengrondslag. De premiepercentages voor IP-A en IP-B betroffen percentages over het pensioengevend loon.

<sup>5</sup> Dit betrof tot en met 2024 de feitelijke premie Middelloonregeling en met ingang van 2025 is dit de feitelijke premie onder het nieuwe pensioenstelsel Wtp.

<sup>6</sup> Het vergelijkende cijfer 2024 is vanwege een stelselwijziging in 2025 aangepast. Daarnaast is, met ingang van 2025, in dit belegd vermogen de waarde van de derivaten met een negatieve waarde meegenomen. De vergelijkende cijfers 2021 tot en met 2024 zijn hierop aangepast.

- <sup>7</sup> Tot en met 2024 waren dit de beleggingsresultaten voor risico van het pensioenfonds. Met ingang van 2025 zijn dit de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers.
- <sup>8</sup> Het totale fondsvermogen volgens de jaarrekening bedraagt 1.559.911 (1.387.443 + 55.035 + 117.433). Het toetsvermogen uitgedrukt als percentage van het totale fondsvermogen (incl. solidariteitsreserve) bedraagt daarmee 1,5% (= 23.712 / 1.559.911).
- <sup>9</sup> De beleidsdekkingsgraad is een gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden.
- <sup>10</sup> Dit betreft de grens op de peildatum van het toeslagbesluit, dus per 30 september van het voorgaande boekjaar.

# Bestuursverslag

### 3 Fondsonwikkelingen

#### Financiële ontwikkeling PPF APG

Per 1 januari 2025 is PPF APG ingevaren. Vanaf dat moment is niet langer sprake van een dekkingsgraad en een beleidsdekkingsgraad zoals we die tot en met boekjaar 2024 kenden.

Het totale rendement op fondsniveau over 2025 bedroeg 3,9 procent negatief. Dit rendement bestaat uit positief overrendement en negatief beschermingsrendement.

Voor deelnemers met een pensioen dat nog niet is ingegaan komen financiële ontwikkelingen tot uiting in rendementen op het persoonlijk pensioenvermogen. De in 2025 behaalde rendementen hebben geleid tot een stijging van het verwacht pensioen (ten opzichte van begin 2025) van ruim 30 procent voor jonge deelnemers tot circa 5 procent voor deelnemers die bijna de pensioenleeftijd hebben bereikt.

Voor deelnemers met een ingegaan pensioen ligt de nadruk op de uitkering en is de hoogte van het (collectief) spreidingsvermogen van belang voor de jaarlijkse aanpassing van de uitkeringen. De uitkeringen van de gepensioneerden zijn als gevolg van de behaalde rendementen tot en met september 2025 per 1 januari 2026 verhoogd met 0,67 procent.

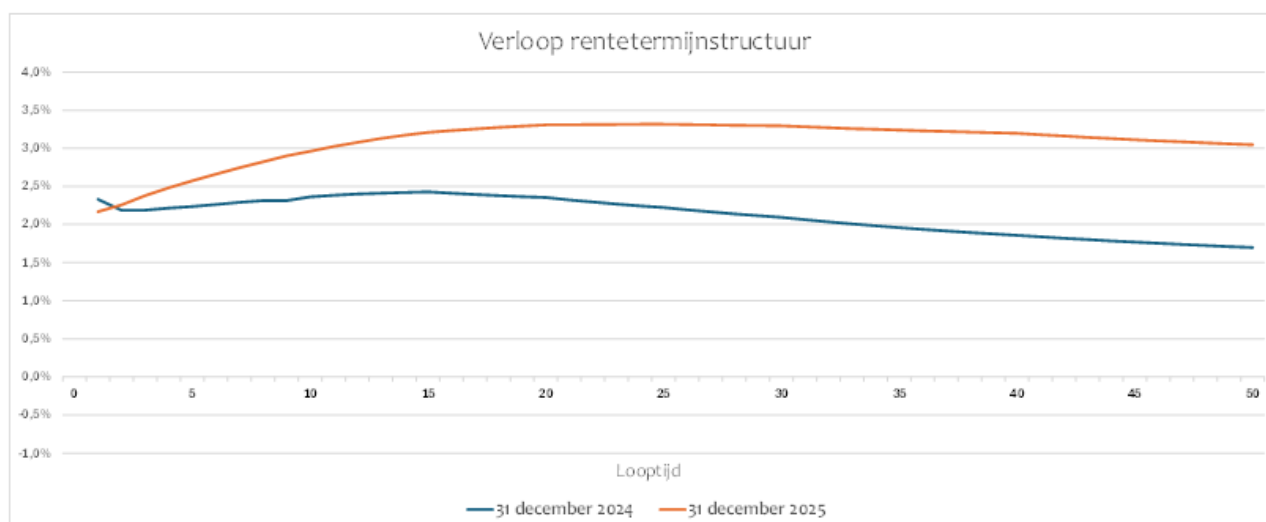
Op fondsniveau ontstaan daarnaast resultaten die effect hebben op het eigen vermogen van het fonds.

#### Rendementen persoonlijke pensioenvermogens

Deelnemers waarvan het pensioen nog niet is ingegaan zien de behaalde rendementen terug in de ontwikkeling van hun persoonlijk pensioenvermogen. Voor de rendementen op de persoonlijke pensioenvermogens wordt onderscheid gemaakt naar beschermingsrendement en overrendement.

#### Beschermingsrendement

Het beschermingsrendement beschermt pensioenen tegen ontwikkelingen van de rente en is daarmee ook afhankelijk van de ontwikkeling van de rente. Beschermingsrendement kan zowel positief als negatief zijn. In de onderstaande grafiek is de rentetermijnstructuur per 31 december 2025 afgezet tegen de rentetermijnstructuur per 31 december 2024.



Voor vrijwel alle looptijden is de rente in 2025 gestegen. De rentestijging is relatief fors, waarbij de stijging voor langere looptijden hoger is dan voor kortere looptijden (gemiddeld 1 procentpunt). Een stijgende rente zorgt er voor dat pensioen goedkoper wordt en leidt daarom tot een negatief beschermingsrendement. De mate waarin het negatieve beschermingsrendement wordt toebedeeld hangt af van de door PPF APG vastgestelde beschermingspercentages, die per leeftijd verschillen. Voor leeftijden tot en met 30 jaar is het beschermingspercentage gelijk aan 0 procent, voor leeftijden vanaf 67 jaar is het beschermingspercentage gelijk aan 100 procent, en voor de leeftijden tussen 30 en 67 jaar wordt in gelijke stappen toegegroeid van 0 procent naar 100 procent.

Een bescherming van 100 procent betekent dat een beweging in de rente geen gevolgen heeft voor de hoogte van het (verwacht) pensioen. Een bescherming lager dan 100 procent betekent dat een beweging in de rente wel gevolgen heeft voor de hoogte van het (verwacht) pensioen. Bij een bescherming lager dan 100 procent zorgt een rentestijging voor een verhogend effect op het verwacht pensioen, en zorgt een rentedaling voor een verlagend effect op het verwacht pensioen.

Voor 2025 zorgt de rentestijging er voor dat pensioen goedkoper wordt, maar omdat er geen 100 procent bescherming is (vóór de pensioendatum) stijgt het verwacht pensioen, ondanks het negatieve beschermingsrendement op het persoonlijke pensioenvermogen.

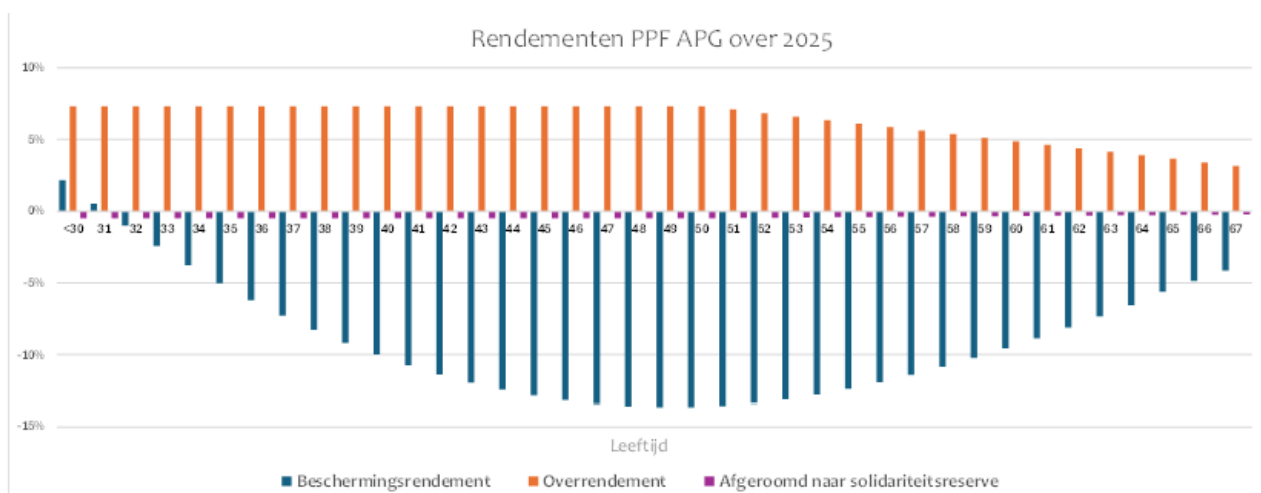
### Overrendement

Het overrendement is het rendement dat overblijft na het toedelen van het beschermingsrendement. Overrendement kan zowel positief als negatief zijn. In het overrendement komt onder andere het rendement op de returnportefeuille tot uiting.

Voor leeftijden tot en met 50 jaar geldt een blootstelling naar overrendement van 104 procent. Voor leeftijden vanaf 67 jaar bedraagt dit percentage 45 procent. Voor de leeftijden tussen 50 en 67 jaar wordt in gelijke stappen toegegroeid van 104 procent naar 45 procent.

PPF APG heeft in 2025 een positief overrendement behaald. Een positief overrendement heeft een positief effect op het verwacht pensioen. Als het overrendement in enig jaar positief is, wordt van het behaalde overrendement 7 procent afgeroomd naar de solidariteitsreserve. In 2025 was dit het geval.

In de onderstaande grafiek is per leeftijd het beschermingsrendement en overrendement over 2025 weergegeven. In het beschermingsrendement is ook het biometrisch beschermingsrendement ('bonus bij leven') opgenomen.

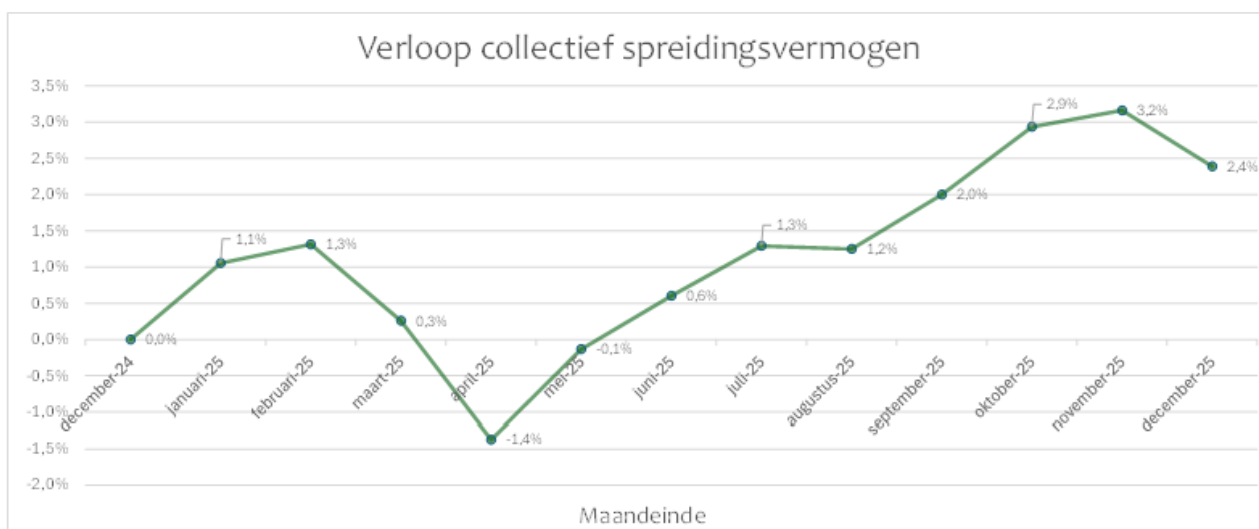


Omdat er in 2025 sprake was van een positief overrendement en een stijgende rente, is het verwacht pensioen van niet-gepensioneerde deelnemers in 2025 gestegen. De stijging van het verwacht pensioen (ten opzichte van begin 2025) bedraagt ruim 30 procent voor jonge deelnemers tot circa 5 procent voor deelnemers die bijna de pensioenleeftijd hebben bereikt.

### Ontwikkeling collectief spreidingsvermogen

Voor deelnemers met een ingegaan pensioen ligt de nadruk op de uitkering en is de hoogte van het (collectief) spreidingsvermogen van het uitkeringscollectief van belang voor de jaarlijkse aanpassing van de uitkeringen. De aanpassing van de uitkeringen per 1 januari van enig jaar is gelijk aan 1/3 van het collectief spreidingsvermogen per 30 september van het jaar daarvoor.

Op het moment van invaren was het collectief spreidingsvermogen gelijk aan nul. Gedurende 2025 is het collectief spreidingsvermogen gestegen als gevolg van positieve overrendementen die zijn toebedeeld aan het uitkeringscollectief. In de navolgende grafiek is het verloop van het collectief spreidingsvermogen over 2025 weergegeven.



Omdat het collectief spreidingsvermogen per 30 september 2025 (peildatum) 2,0% bedroeg, zijn volgens het fondsbeleid de uitkeringen per 1 januari 2026 met 0,67 procent verhoogd (1/3 deel van 2,0 procent). Het restant (2/3 deel) blijft in het spreidingsvermogen. Deze verhoging van 0,67 procent is voor alle gepensioneerden gelijk. Gedurende het jaar blijven de pensioenuitkeringen vervolgens gelijk. In het vierde kwartaal van 2026 wordt de bijstelling van het uitkeringsniveau per 1 januari 2027 vastgesteld (op basis van de hoogte van het collectief spreidingsvermogen per 30 september 2026).

In de hoogte van het spreidingsvermogen per eind december 2025 (van 2,4 procent) is de verlaging als gevolg van de uitkeringsaanpassing per 1 januari 2026 (van 0,67 procent) al verwerkt.

### Toetsvermogen

Maandelijks rapporteert PPF APG aan DNB de hoogte van het Toetsvermogen. Het Toetsvermogen is het eigen vermogen exclusief de solidariteitsreserve. Dit Toetsvermogen wordt afgezet tegen het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV).

In het eigen vermogen komen technische resultaten (op overlijden, arbeidsongeschiktheid en kosten) terecht, maar ook onvoorziene resultaten en het effect van bijstellingen van de collectieve voorzieningen.

Als het Toetsvermogen lager is dan het MVEV, dan is er sprake van een tekort.

Als het Toetsvermogen hoger is dan de door het fonds gedefinieerde bovengrens (van 1,5 procent van de som van de individuele en collectieve pensioenvermogens), wordt het meerdere per jaareinde overgeheveld naar de solidariteitsreserve. Eind 2025 was dit het geval: het Toetsvermogen was hoger dan de bovengrens van 1,5 procent, waarbij het meerdere is overgeheveld naar de solidariteitsreserve.

Per 31 december 2025 was het Toetsvermogen (na overheveling naar solidariteitsreserve) afgerond gelijk aan 1,5 procent van het totale fondsvermogen (23,7 miljoen euro). Het MVEV was afgerond gelijk aan 0,5 procent van het totale fondsvermogen.

Er is per 31 december 2025 daarmee geen sprake van een tekortsituatie.

## **Communicatie**

Per 1 januari 2025 is het fonds overgegaan naar de Solidaire Premiereregeling (SPR). Deze transitie had grote impact op deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Dit vroeg om zorgvuldige, tijdige en begrijpelijke communicatie. Het communicatiebeleid van het fonds was erop gericht deelnemers stap voor stap mee te nemen. Zo konden we steeds meer inzicht bieden in de persoonlijke gevolgen en hen ondersteunen bij vragen en keuzes.

### **Van communicatiebeleid naar uitvoering**

Het communicatiebeleid 2022–2024 vormde de basis voor de communicatie in 2025. Kern van dit beleid was een deelnemergerichte aanpak met focus op duidelijkheid, transparantie en handelingsperspectief. Daarbij stonden vier speerpunten centraal:

- basiscommunicatie blijvend op orde;
- een herkenbaar en betrouwbaar fonds;
- toekomstgerichte communicatie rondom het nieuwe pensioenstelsel; en
- een digitale en persoonlijke benadering.

Omdat 2025 het transitiejaar was, was er geen regulier communicatiejaarplan opgesteld. Het Wettelijk Verplicht Communicatieplan (WCP) was het leidende kader voor de communicatie voor, tijdens en direct na transitie. Een activiteitenlijst gaf aanvullend inzicht in de reguliere communicatieactiviteiten en bood daarmee een volledig overzicht van de uitvoering.

### **Wettelijke communicatie en transitiecommunicatie**

Het Wettelijk Communicatieplan (WCP) had als doel om alle deelnemers tijdig en correct te informeren over de overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel. En misschien nog wel belangrijker; wat het persoonlijk voor hen betekent.

De communicatiestrategie bestond uit drie fasen. In de aanloop naar de transitie lag de focus op procesinformatie en uitleg over de aanleiding en uitgangspunten van het nieuwe stelsel en de keuzes die sociale partners en bestuur daarbinnen hebben gemaakt (medio tot eind 2024). Rond het moment van invaren verschoof de nadruk naar meer persoonlijke informatie (eind 2024 en begin 2025). De rest van het jaar stond nazorg centraal. Hier was er aandacht voor vragen, toelichting en duiding van de nieuwe pensioenbedragen en -vermogens.

Het versturen van het definitieve transitieoverzicht (DTO) en de brief over de aanpassing van de uitkering van pensioengerechtigden, waren belangrijke communicatiemomenten.

Het heeft het fonds meer tijd en moeite gekost om het WCP te vervolbrengen dan verwacht. De uitdagingen van een koploper fonds werden hier duidelijk. Het opstellen van het plan was een iteratief proces. In afstemming met de AFM en samen met uitvoerder APG is gewerkt aan een gedegen plan. Ook een meetplan is opgezet om gedurende de transitie deelnemer ervaring op kennis, houding en gedrag te meten.

### **Kanalen, activiteiten en dialoog**

PPF APG zette met het WCP in op een combinatie van digitale en persoonlijke kanalen. De nieuwe publieke website, de persoonlijke online omgeving en de app boden deelnemers inzicht in hun pensioensituatie en actuele informatie over het nieuwe stelsel. Via nieuwsbrieven werden zij geïnformeerd en gestimuleerd om hun persoonlijke situatie te bekijken. Dienstverlening vanuit het Klant contact center (KCC) werd toegevoegd om laagdrempelig vragen te beantwoorden. Ook de klantreizen 'Warm Welkom' en 'Met pensioen gaan' zijn uitgevoerd volgens de nieuwe pensioenregels. En waar nodig, al aangepast op basis van de eerste ervaringen en feedback.

Ook de deelnembijeenkomsten stonden in het teken van transitiecommunicatie: met een toelichting op de transitie door het fondsbestuur en de mogelijkheid tot het stellen van vragen. Voor gepensioneerden was er een fysieke bijeenkomst. En voor actieven en slapers zijn aparte digitale bijeenkomsten georganiseerd. Dit maakte het mogelijk om het transitieoverzicht zo concreet en persoonlijk mogelijk toe te lichten. Uit de evaluatie van de bijeenkomsten, de WCP-eindmeting en het klanttevredenheidsonderzoek bleek hoezeer deelnemers dit hebben gewaardeerd. De sessies waren "persoonlijk, toegankelijk en deskundig". En men voelde het als een verademing om zo laagdrempelig vragen te kunnen stellen. Ook leerde men van de antwoorden op vragen die anderen stelden.

### **Monitoring en evaluatie**

De effectiviteit van alle (transitie)communicatie is gemeten via klanttevredenheidsonderzoeken, klantpanels en transactionele metingen. De uitkomsten hiervan zijn gebruikt om de communicatie tussentijds te verbeteren en aan te scherpen. Hiermee borgde het fonds dat het voldeed aan wettelijke vereisten en aansloot bij de informatiebehoefte van deelnemers.

Ook is er op drie momenten in de tijd een specifieke uitvraag geweest over de tevredenheid van de transitiecommunicatie. Als onderdeel van het WCP was er een uitvraag op kennis, houding en gedrag. De resultaten van de eindmeting zijn bemoedigend (december 2025). Het overgrote merendeel van de deelnemers staat neutraal tot positief tegenover het nieuwe stelsel (85 tot 87 procent). Deelnemers hebben ook een groeiend en groot vertrouwen in dat PPF APG het pensioen goed voor hen regelt.

### **Terugblik**

Met de communicatie in 2025 heeft PPF APG invulling gegeven aan haar verantwoordelijkheid rondom het invaren in WTP. Het fonds is blij dat deelnemers hebben ervaren dat ze goed zijn meegenomen voor, tijdens en na transitie.

Het kostte de nodige inzet en afstemming. Ook is nog niet alles naar wens. Verbeteringen zijn nodig, met name in de digitale omgeving. En ook de woordkeus en precieze verwoording in de uitleg van het stelsel verdienen aandacht. Deelnemer reacties zijn daarbij een belangrijk onderdeel in het verder vormgeven van de communicatie over pensioen en vermogen.

## IT- en Databeleid

DORA is een Europese verordening die tot doel heeft de digitale weerbaarheid van financiële entiteiten te versterken. Deze wet schrijft voor dat organisaties passende maatregelen moeten nemen om risico's op het gebied van ICT te beheersen, incidenten effectief af te handelen en de afhankelijkheid van derde partijen gestructureerd te beheren.

DORA is rechtstreeks van toepassing op pensioenfondsen en op APG Assetmanagement. APG Groep valt niet rechtstreeks onder DORA maar moet als kritieke uitbestedingspartner aantoonbaar bijdragen aan de DORA compliance van fondsen.

APG heeft hiervoor een DORA-programma ingericht met als doel DORA te implementeren per 17 januari 2025. Het is echter niet mogelijk gebleken binnen dit tijdsbestek de implementatie geheel af te ronden.

APG voldoet derhalve nog niet helemaal aan de DORA vereisten. Dit betreft niet alleen de aantoonbaarheid maar ook (deels) de implementatie. APG heeft daarover gerapporteerd in de uitvraag voor de SBA cyberweerbaarheid waarin niet alle volwassenheidsniveaus worden gehaald.

APG streeft er nu naar om met het organisatiebreed implementeren van een ICT controle raamwerk de digitale operationele weerbaarheid duurzaam in te bedden in de dagelijkse bedrijfsvoering van APG. PPF APG zal door APG maandelijks geïnformeerd worden over de voortgang.

PPF APG heeft als fonds in de SBA cyberweerbaarheid vrijwel alle volwassenheidsniveaus gehaald.

## Uitvoeringskosten

De specificatie van de pensioenuitvoeringskosten (kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer) is in tabel 2 opgenomen.

Onderstaande tabel geeft een totaaloverzicht van de kosten pensioenbeheer en de kosten vermogensbeheer.

De kosten pensioenbeheer zijn licht gestegen ten opzichte van 2024. In de onderstaande paragraaf 'Kosten pensioenbeheer' wordt nader ingegaan op de totstandkoming van deze kosten. De kosten vermogensbeheer (exclusief transactiekosten) zijn ten opzichte van 2024 gedaald met 1,1 miljoen euro tot 8,1 miljoen euro. De daling van de vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten) is toe te schrijven aan de afname van de prestatievergoedingen, deze zijn dit jaar met 0,9 miljoen euro gedaald en zijn direct gerelateerd aan de door externe managers behaalde lagere rendementen. De transactiekosten zijn in 2025 met 0,1 miljoen euro gestegen tot 4,4 miljoen euro. In procentpunten zijn de kosten (0,32 procent) niet gewijzigd ten opzichte van vorig jaar.

Een uitgebreidere toelichting op de kosten vermogensbeheer is opgenomen verderop in dit hoofdstuk in de paragraaf 'Kosten vermogensbeheer'.

Tabel 2. Specificatie pensioenuitvoeringskosten

Pensioenuitvoeringskosten in EUR	2025	2024
Kosten pensioenbeheer	2.309.135	2.253.683
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten)	8.072.000	9.248.000
Transactiekosten	4.437.000	4.292.000
<b>Totaal</b>	<b>14.818.135</b>	15.793.683

## Kosten pensioenbeheer

Tabel 3. Specificatie kosten per deelnemer

Kosten per deelnemer in EUR	2025	2024	2023
Kosten pensioenbeheer	2.309.135	2.253.683	2.213.387
Deelnemers (deelnemers, invalide deelnemers en pensioengerechtigden)	5.333	5.246	5.039
Kostprijs per deelnemer (in euro's)	433	430	439
Verskil t.o.v. vorig jaar (in euro's)	3	-9	20

Kosten pensioenbeheer in EUR	2025	PPD	2024	PPD	2023	PPD
Uitbestedingskosten pensioenbeheer APG (excl. btw)	1.667.712	313	1.404.214	268	1.329.678	264
Btw over uitvoeringskosten APG	nvt	nvt	294.885	56	279.232	55
Totaal uitbestedingskosten pensioenbeheer APG	1.667.712	313	1.699.099	324	1.608.910	319
Fondskosten (excl. transitiekosten PvS) (incl. btw) <sup>1</sup>	427.383	80	319.969	61	291.011	58
Transitiekosten PvS (incl. btw) <sup>1</sup>	214.040	40	234.615	45	313.466	62
<b>Totaal kosten pensioenbeheer (incl. btw)</b>	<b>2.309.135</b>	<b>433</b>	2.253.683	430	2.213.387	439

<sup>1</sup> Zowel de fondskosten (excl. transitiekosten PvS) als de Transitiekosten PvS in bovenstaande tabel zijn weergegeven nadat de toerekening op basis van de verdeelsleutel 50/50 heeft plaatsgevonden. De totale transitiekosten PvS zijn voor de jaren 2023, 2024 en 2025 respectievelijk 626.932 euro, 469.231 euro en 428.081 euro. Tot en met 2023 werd er BTW geheven over de transitiekosten PvS.

De stijging van de totale kosten pensioenbeheer wordt veroorzaakt door hogere fondskosten; de uitbestedingskosten pensioenbeheer APG zijn nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van 2024. De fondskosten stijgen voornamelijk door hogere kosten van wettelijk toezicht (Contributie DNB) en kosten die zijn gemaakt voor de externe accountant, certificerend actuaris en actuariële sleutelfunctiehouder. Deze kosten van de externe controlerende partijen zijn gestegen als gevolg van de extra werkzaamheden die zij hebben uitgevoerd ten behoeve van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De transitiekosten PvS die APG in rekening brengt zijn ten opzichte van 2024 licht gedaald, zowel in totale kosten als in prijs per deelnemer (PPD)<sup>1</sup>.

De uitbestedingskosten voor het pensioenbeheer, als onderdeel van de totale kosten pensioenbeheer, zijn zowel als totaalbedrag als prijs per deelnemer licht gedaald ten opzichte van 2024. Door APG is een PPD in rekening gebracht van 320 euro over 2025. Als gevolg van afrekeningen over 2024 is de getoonde PPD in bovenstaande tabel uitgekomen op 313 euro.

Tezamen zorgt dit ervoor dat de totale kosten pensioenbeheer licht stijgen en ook de kosten uitgedrukt in PPD met 3 euro, licht zijn gestegen ten opzichte van 2024.

<sup>1</sup> De prijs per deelnemer (PPD) is een prijs per deelnemer die in rekening wordt gebracht bij PPF APG zoals afgesproken tussen de pensioenuitvoerder APG en PPF APG. De definitie van deze PPD wijkt af van de definitie zoals DNB die gebruikt bij haar berekeningen voor de prijs per deelnemer

In 2025 heeft PPF APG niet deelgenomen aan een benchmarkonderzoek met betrekking tot de pensioenuitvoeringskosten.

### Fondskosten

De fondskosten bestaan uit bestuurskosten, kosten die door toezichthouders in rekening zijn gebracht bij PPF APG (AFM, DNB), accountants- en actuariskosten, kosten die vanuit wettelijk toezicht en governance zijn gemaakt door PPF APG (zoals kosten Pensioenfederatie, juridische advieskosten en de kosten voor de risicomanager). Deze kosten worden op basis van een verdeelsleutel toegerekend naar kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer.

Kosten die rechtstreeks zijn toe te rekenen worden rechtstreeks toegerekend en kosten die niet rechtstreeks kunnen worden toegerekend, worden verdeeld op basis van 50/50. Dit wordt verder toegelicht in de jaarrekening onder paragraaf 'Pensioenuitvoeringskosten'.

### Transitiekosten PvS

De Transitiekosten PvS bestaan uit kosten die de pensioenuitvoerder APG heeft gemaakt voor PPF APG om in te varen in het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2025. Denk hierbij aan kosten die zijn gemaakt om de invaarstraat operationeel te krijgen, advieskosten en kosten die zijn gemaakt om de complexiteit van regelingen van PPF APG te reduceren voor invaren. Daarnaast zijn er kosten gemaakt door het inhuren van externe expertise.

Tot en met 2023 werd er over de transitiekosten PvS die door APG werden gefactureerd 21 procent BTW in rekening gebracht. Met ingang van 2024 zijn deze activiteiten vrijgesteld van BTW. Tussen PPF APG en de uitvoerder APG is afgesproken om de factuur vanuit APG te verhogen met 10 procent, een BTW compensatie voor APG.

### Aantal deelnemers

De totale deelnemerspopulatie is met 282 personen toegenomen.

Tabel 4. Ontwikkeling deelnemerspopulatie

Ontwikkeling deelnemerspopulatie	2025	2024
Deelnemers	3.005	3.012
Gewezen deelnemers	3.415	3.225
Invalide deelnemers	92	94
Pensioengerechtigden	2.241	2.140
<b>Totaal</b>	<b>8.753</b>	<b>8.471</b>

### Kosten vermogensbeheer

De tabel 5 geeft een overzicht van de beleggings- en transactiekosten voor de jaren 2025 en 2024. De beleggingskosten zijn gedaald met 1,1 miljoen euro tot 8,1 miljoen euro. De transactiekosten noteerden 0,1 miljoen euro hoger en bedragen in 2025 4,4 miljoen euro.

Tabel 5. Beleggingskosten 2025 en 2024

	2025 in EUR mln	2025 in %	2024 in EUR mln	2024 in %
Beheerfee APG	4,7	0,30	5,2	0,34
Beheerfee externe managers	1,5	0,10	1,5	0,10
Bewaarloon	0,2	0,01	0,1	0,01
Overige kosten	1,2	0,08	1,0	0,07
Totaal beheervergoedingen	7,6	0,48	7,8	0,52
Prestatievergoedingen	0,5	0,03	1,4	0,09
Totale beleggingskosten	<b>8,1</b>	<b>0,51</b>	9,2	0,61
Transactiekosten	4,4	0,28	4,3	0,28

Beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De totale beheervergoedingen zijn in 2024 0,2 miljoen euro lager dan in 2024. De prestatievergoedingen zijn dit jaar met 0,9 miljoen euro gedaald tot 0,5 miljoen euro en doen zich met name voor bij de asset categorieën Private Equity en Vastgoed. De afname van deze kosten zijn direct gerelateerd aan de door de externe managers behaalde lagere rendementen. De transactiekosten daarentegen zijn gestegen. Dit hangt onder andere samen met een uitbreiding van de Emerging Debt portefeuille en het afbouwen van de renteafdekking begin 2025.

#### Aansluiting kosten vermogensbeheer

In de jaarrekening zijn de vermogensbeheerkosten verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610. Dit betreft de gefactureerde kosten. Niet-gefactureerde kosten van de externe vermogensbeheerders zijn in de jaarrekening gesaldeerd met beleggingsresultaten. Het gevolg is dat in de jaarrekening (Toelichting op de staat van baten en lasten, tabel Beleggingsresultaten netto) een lager bedrag aan kosten is verantwoord dan in het bestuursverslag. Onderstaande tabel geeft de aansluiting tussen beide weer.

Tabel 6. Aansluiting beleggingskosten bestuursverslag-jaarrekening

In EUR mln	2025	2024
<b>Jaarrekening</b>		
Zichtbaar in de jaarrekening		
Beheervergoedingen	6,5	5,3
Overige directe kosten	0,6	0,6
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in de jaarrekening	7,1	5,9
Niet zichtbaar in de jaarrekening		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	5,4	7,6
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten jaarrekening</b>	<b>12,5</b>	13,5
<b>Bestuursverslag</b>		
Beheervergoedingen	7,6	7,8
Prestatievergoedingen	0,5	1,4
Transactiekosten	4,4	4,3
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag</b>	<b>12,5</b>	13,5

#### Beleggingskosten per categorie

In tabel 7 zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie. De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de hoogte van de totale beleggingskosten. Het kostenniveau van alternatieve beleggingen zoals private equity en infrastructuur is hoger dan die van vastrentende

waarden. Eerstgenoemden maken qua vermogen bijna 10 procent van de totale portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 28 procent van de totale beleggingskosten. Een ALM studie heeft erin geresulteerd dat geen nieuw vermogen wordt gecommiteerd aan private equity. Deze portefeuille zal zodoende in loop van de tijd kleiner worden waardoor de gemiddelde kosten van het fonds naar verwachting verder zullen dalen.

Tabel 7. Beleggingskosten per categorie

Vermogensbeheerkosten 2025 (EUR '000)	Gemiddelde NAV	Beheervergoedingen		
	in '000 €	in '000 €	% per cat.	% v/h totaal
<b>Vastgoed</b>	202.455	1.251	0,62	0,08
<b>Aandelen</b>				
Ontwikkelde markten	339.483	246	0,07	0,02
Opkomende markten	88.835	393	0,44	0,03
<b>Vastrentende Waarden</b>				
Staatsobligaties	305.746	139	0,05	0,01
Bedrijfsobligaties	237.218	648	0,27	0,04
Obligaties opkomende markten	140.621	366	0,26	0,02
Inflatiegerelateerde Obligaties	4.955		0,00	0,00
<b>Private Equity</b>	72.051	1.160	1,61	0,07
<b>Commodities</b>	57.793	94	0,16	0,01
<b>Infrastructuur</b>	77.347	683	0,88	0,04
<b>Overlay &amp; overig<sup>1</sup></b>	40.937	1.719	4,20	0,11
<b>Fiduciaire dienstverlening</b>		888		0,06
<b>Totaal 2025</b>	<b>1.567.443</b>	<b>7.587</b>		<b>0,48</b>
Totaal 2024	1.511.952	7.889		0,52

<sup>1</sup> De vaste beheervergoeding voor de post Overlay & Overig bevatte in 2024 een BTW component ter grootte van € 182 en in 2025 de eigen fondskosten ad € 641 (2024: € 555).

Vermogensbeheerkosten 2025 (EUR '000)	Prestatievergoedingen		
	in '000 €	% per cat.	% v/h totaal
<b>Vastgoed</b>	-51	-0,03	0,00
<b>Aandelen</b>			
Ontwikkelde markten	-	-	-
Opkomende markten	-	-	-
<b>Vastrentende Waarden</b>			
Staatsobligaties	-	-	-
Bedrijfsobligaties	142	0,06	0,01
Obligaties opkomende markten	-	-	-
Inflatiegerelateerde Obligaties	-	-	-
<b>Private Equity</b>	275	0,38	0,02
<b>Commodities</b>	-	-	-
<b>Infrastructuur</b>	119	0,15	0,01
<b>Overlay &amp; overig</b>	-	-	-
<b>Fiduciaire dienstverlening</b>	-	-	-
<b>Totaal 2025</b>	<b>485</b>		<b>0,03</b>
<b>Totaal 2024</b>	<b>1.359</b>		<b>0,09</b>

Vermogensbeheerkosten 2025 (EUR '000)	Totaal 2025		
	in '000 €	% per cat.	% v/h totaal
<b>Vastgoed</b>	1.200	0,59	0,08
<b>Aandelen</b>			
Ontwikkelde markten	246	0,07	0,02
Opkomende markten	393	0,44	0,03
<b>Vastrentende Waarden</b>			
Staatsobligaties	139	0,05	0,01
Bedrijfsobligaties	790	0,33	0,05
Obligaties opkomende markten	366	0,26	0,02
Inflatiegerelateerde Obligaties	-	-	-
<b>Private Equity</b>	1.435	1,99	0,09
<b>Commodities</b>	94	0,16	0,01
<b>Infrastructuur</b>	801	1,04	0,05
<b>Overlay &amp; overig</b>	1.719	-	0,11
<b>Fiduciaire dienstverlening</b>	888	-	0,06
<b>Totaal 2025</b>	<b>8.072</b>		<b>0,51</b>
<b>Totaal 2024</b>	<b>9.248</b>		<b>0,61</b>

De beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen kunnen door het bestuur worden gestuurd met keuzes in de portefeuillesamenstelling. Hierbij moet worden

gedacht aan de mogelijkheid om te beleggen in liquide of illiquide asset categorieën of de keuze voor actief beheer van portefeuilles of het beleggen in index portefeuilles. Daarnaast moet een keuze worden gemaakt tussen intern (door uitvoeringsorganisatie APG Asset Management) beheerde portefeuilles en uitbesteding aan gespecialiseerde externe managers. Het totale kostenniveau is voor het bestuur altijd een belangrijke overweging bij het samenstellen van de totale portefeuille. Mede om deze reden is in het verslagjaar het aantal indexportefeuilles weer verder uitgebreid en is een index strategie voor Equity Emerging aan de beleggingsportefeuille toegevoegd.

De prestatievergoedingen over een individueel jaar kunnen in mindere mate door het bestuur worden beïnvloed. APG Asset Management maakt in opdracht van PPF APG bij externe mandaten afspraken met individuele externe managers over de beheer- en prestatievergoedingen en de rendementsdoelstellingen op de langere termijn. PPF APG betaalt prestatievergoedingen aan de externe managers over de werkelijk gerealiseerde rendementen voor het pensioenfonds. Hoe hoger dat rendement is, hoe gunstiger dat is voor de deelnemers maar ook hoe hoger de kosten zijn om in een asset categorie te beleggen.

Zolang rendementen niet zijn gerealiseerd worden er reserveringen gemaakt voor nog in de toekomst te betalen prestatievergoedingen. Dit betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden ingeschat op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lager rendement over een volgende periode kan het dus gebeuren dat de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet worden bijgesteld. Dit heeft tot gevolg dat een negatieve prestatievergoeding over die periode wordt gerapporteerd. In 2025 heeft dit zich voorgedaan bij de Strategic Real Estate portefeuille.

In de tabellen 7 zijn de beheer- en prestatievergoedingen weergegeven van 2025 en 2024.

Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten over het vierde kwartaal niet altijd tijdig beschikbaar. Als dat het geval is, zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal, gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor.

### Transactiekosten

De transactiekosten zijn in 2025 met 0,1 miljoen euro gestegen tot 4,4 miljoen euro. In procentpunten zijn de kosten (0,32 procent) niet gewijzigd ten opzichte van vorig jaar.

Voor liquide beleggingen en overlay bestaan de transactiekosten voornamelijk uit brokers fees (aandelen) en impliciete spreadkosten (vastrentende waarden en swaps). De transactiekosten voor illiquide beleggingen worden gevormd door betaalde advieskosten aan derde partijen en zijn gerelateerd aan uitgevoerde aan- en verkooptransacties. De grootste stijgingen van de transactiekosten hebben zich voorgedaan bij de Overlay en de obligaties opkomende landen en zijn te verklaren door een verlaging van de renteafdekking en een uitbreiding van deze portefeuille. De kosten voor bedrijfsobligaties daarentegen zijn dit jaar gedaald doordat vorig jaar éénmalig hoge kosten zijn gemaakt voor portefeuille aanpassingen.

Tabel 8. Transactiekosten per categorie

Transactiekosten 2025/2024 (EUR '000)	Gemiddelde NAV	Totaal 2025	Gemiddelde NAV	Totaal 2024
	in '000 €	in '000 €	in '000 €	in '000 €
<b>Vastgoed</b>	202.455	123	152.149	150
<b>Aandelen</b>	428.318	327	309.218	289
Ontwikkelde markten	339.483	117	227.903	93
Opkomende markten	88.835	210	81.314	195
<b>Vastrentende Waarden</b>	688.540	1.537	657.758	1.568
Staatsobligaties	305.746	168	204.085	69
Bedrijfsobligaties	237.218	485	282.316	1.125
Obligaties opkomende markten	140.621	884	60.708	269
Inflatiegerelateerde Obligaties	4.955	-	110.649	105
<b>Private Equity<sup>1</sup></b>	72.051	31-	82.274	-26
<b>Commodities</b>	57.793	55	54.789	40
<b>Infrastructuur</b>	77.347	35	71.532	33
<b>overlay &amp; overig</b>	40.937	2.392	184.230	2.238
<b>Totaal 2025/2024</b>	<b>1.567.443</b>	<b>4.437</b>	1.511.952	4.292
<b>Transactiekosten in %</b>		<b>0,28</b>		0,28

<sup>1</sup> De negatieve transactiekosten bij Private Equity worden veroorzaakt door ontvangen transactievergoedingen van de externe managers.

## 4 De beleggingen

### Strategisch beleggingsbeleid

PPF APG hanteert een beleggingscyclus waarbij periodiek een uitgebreide ALM-studie plaatsvindt. In deze studie worden de belangrijkste elementen (o.a. verhouding vastrentende waarden/zakelijke waarden en renteaafdekking) getoetst ten opzichte van de verplichtingen. PPF APG streeft daarbij naar een goede verhouding tussen risico en rendement, die aansluit bij de risicohouding van het pensioenfonds. Ook kosten en verantwoord beleggen spelen een belangrijke rol in het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid. Het vastgestelde beleggingsbeleid wordt vervolgens via het Strategisch Beleggingsplan geïmplementeerd. Jaarlijks wordt gekeken of er aanleiding is om af te wijken van het Strategische Beleggingsplan als gevolg van economische overwegingen of capaciteitsbeperkingen.

### Beleggingsbeleid 2025

De strategische beleggingsmix van PPF APG die volgt uit de ALM-studie uit 2023 is het vertrekpunt geweest voor het strategisch beleggingsplan 2025-2029 en het beleggingsplan 2025. PPF APG heeft het beleggingsbeleid voor 2025 ultimo 2024 vastgesteld, aan de hand van de beleggingsbeleidsvoorstellen voor 2025.

In de beleggingsmix is een aantal afwijkingen opgenomen ten opzichte van het Strategische Beleggingsplan 2025-2029. Deze zijn het gevolg van de beschikbare liquiditeit in de financiële markten en betreffen geen bewust actieve posities van PPF APG. Het betreft de volgende afwijkingen:

- Afbouw Private Equity, deze allocatie is hoger dan in het Strategisch Beleggingsplan. Opbouw Alternative Credits, deze allocatie is lager dan in het Strategisch Beleggingsplan.
- Aanpassing van de verhouding Treasuries vs. Credits binnen Matching.

Hierbij moet worden opgemerkt dat voor het Beleggingsplan 2025 is gekozen om voor Private Equity (en Developed Equities als funding asset) een implementatiepad te gebruiken dat de afbouw van deze allocatie weerspiegelt.

Tabel 9 Strategische beleggingsmix 2022-2024 en beleggingsplan 2024

Beleggingscategorie	Strategische beleggingsmix 2025-2029 (in %)	Beleggingsplan 2025 (in%)
<b>Matching</b>		
Staatsobligaties	50,0	60,0
Credits	50,0	40,0
Overlay matching	0,0	0,0
<b>Matching portfolio</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Return</b>		
Aandelen ontwikkelde markten	43,0	36,0
Aandelen opkomende markten	9,0	9,0
Obligaties opkomende markten	10,0	13,0
Alternative Credits	6,0	3,0
Grondstoffen	6,0	6,0
Private Equity	-	7,0
Infrastructuur	6,0	6,0
Vastgoed	20,0	20,0
Overlay return	-	-
<b>Return Portfolio</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Totaal portefeuille</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Afdekking van het renterisico

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid reduceren door zich tegen beweeglijkheid van de rente te beschermen. Het grootste risico voor een pensioenfonds is een rentedaling. De renteafdekking wordt ingevuld met zowel renteswap binnen de Overlay maar ook beleggingen binnen de Vastrentende Waarden. De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen was ultimo 2025 voor 108,2 procent van de kasstromen daadwerkelijk afgedekt. Door de ontwikkeling van de rente was de bijdrage van de renteswaps binnen Overlay hiervan op het rendement 2,8 procentpunt (2024: 1,3 procentpunt).

## Afdekking van het valutarisico

Gedurende 2025 zijn de valutarisico's van de beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Zwitserse franken, Australische dollars, Canadese dollars en Japanse yens deels tegen de euro afgedekt. In 2024 bedroeg de totale rendementsbijdrage van de strategische afdekking van het valutarisico -1,3 procentpunt (2024: -1,3 procentpunt).

De volgende afdekking per valuta werd in 2025 gebruikt:

Tabel 10. Afdekking valutarisico

Valuta	Vastrentende waarden	Zakelijke waarden (excl. Grondstoffen)	Grondstoffen
USD	100%	50%	50%
GBP	100%	50%	n.v.t.
JPY	100%	25%	n.v.t.
CHF	100%	25%	n.v.t.
CAD	100%	75%	n.v.t.
AUD	100%	75%	n.v.t.
Overige valuta's	0%	0%	n.v.t.

Overige valuta worden niet afgedekt vanwege de veelal geringe omvang van de posities en omwille van een (kosten)efficiënte uitvoering van de afdekking.

### Beleggingsresultaten in het verslagjaar

De gehele beleggingsportefeuille kende in 2025 een negatief rendement van -3,9 procent (vorig jaar +7,2 procent) tegenover een benchmarkrendement van -2,5 procent. Ter vergelijking op nog langere termijn, sinds 2010, realiseert PPF APG een gemiddeld rendement van 5,9 procent. Met de ingang van de Wtp begin 2025 is binnen de beleggingsportefeuille sprake van een verdeling in een return portefeuille en een matching portefeuille. Het negatieve rendement wordt veroorzaakt door de rentederivaten binnen de Matching portefeuille (vanwege de gestegen lange rente, vooral in Q1 en Q4). De return portefeuille noteert een positief rendement. Aandelen en vastgoed dragen positief bij. Alternatieve beleggingen noteren een negatief rendement. De prestaties van de gehele beleggingsportefeuille bleven net als vorig jaar achter bij die van de benchmark. Dit werd voornamelijk veroorzaakt doordat de Private Equity portefeuille welke illiquide, private beleggingen bevat ver achterbleef bij de liquide publieke beursgenoteerde benchmarks.

In tabel 11 staan de nettorendementen (na aftrek van kosten) van de beleggingscategorieën van PPF APG en bijbehorende benchmarks (die geen rekening houden met kosten).

Tabel 11. Rendement portefeuille en benchmarkgegevens

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille (in %)	Rendement benchmark (in %)
<b>Matching</b>		
Staatsobligaties	-2,8	-2,7
Credits	3,2	2,8
Overlay matching	-21,5	-21,8
<b>Matching portfolio</b>	<b>-21,7</b>	<b>-22,2</b>
Aandelen ontwikkelde markten	5,1	5,3
Aandelen opkomende markten	24,1	23,6
Obligaties opkomende markten	5,5	4,7
Alternative Credits	1,8	3,6
Grondstoffen	3,7	6,4
Private Equity	-9,3	12,0
Infrastructuur	1,4	6,1
Vastgoed	-1,5	-1,1
Overlay return	2,9	2,9
<b>Return Portfolio</b>	<b>7,0</b>	<b>9,4</b>
<b>Totaal portefeuille</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,5</b>

Voor een toelichting inzake de rendementen zie het hoofdstuk ‘Terugblik performance beleggingscategorieën.’

### Belangrijkste economische ontwikkelingen 2025

De Amerikaanse overheid voerde in 2025 onder de nieuwe regering-Trump een ingrijpende koerswijziging door in het buitenlandse handelsbeleid. De geleidelijke uitbreiding van vrijhandelsakkoorden maakte plaats voor een stelsel van hoge en sterk variërende importtarieven. De uiteindelijke impact van dit ongebruikelijke beleid zal nog geruime tijd onzeker blijven. Wel laten de beschikbare gegevens zien dat de wereldeconomie zich tot nu toe heeft aangepast en is blijven groeien. De wereldhandel trok zelfs aan: tot en met september 2025 lag de groei van het handelsvolume al boven de totale groei van 2024.

Deze veerkracht kwam voor economen en beleggers onverwacht. Na de aankondiging van Trumps plannen in april daalden de aandelenmarkten met ruim 10 procent en steeg de ingeschatte kans op een spoedige Amerikaanse recessie naar 40 procent. Mogelijk mede door deze marktreacties schoof de regering-Trump enkele maatregelen vooruit en werden diverse tarieven afgezwakt. Het Congres nam in juli bovendien een expansieve begroting aan om de groei in de daaropvolgende kwartalen te ondersteunen. Ondanks een 43 dagen durende shutdown van de federale overheid in de laatste maanden van het jaar, wist de Amerikaanse economie in 2025 een recessie te voorkomen.

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

die beschikbaar is om complexe berekeningen uit te voeren). Dit dreef de aandelenkoersen van chipproducenten en -ontwerpers verder omhoog.

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

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

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

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

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

## Terugblik performance beleggingscategorieën

### Matching portefeuille

Deze portefeuille bestaat uit Staatsobligaties, Bedrijfsobligaties en renteswaps binnen de overlay (derivaten voor afdekken van het renterisico).

De Matching-portefeuille behaalde een sterk negatief rendement. Het gezamenlijke rendement kwam uit op -21,7 procent ten opzichte van een benchmark rendement van -22,2 procent.

## Staatsobligaties

Staatsobligaties zijn obligaties uitgegeven door overheden. Via de portefeuille wordt belegd in obligaties uit de eurozone. Het is een combinatie van de meest kredietwaardige uit de eurozone, maar ook minder kredietwaardige Staatsobligaties (zoals Italië en Spanje). We beleggen in deze landen in obligaties met zowel gewone alsmede met lange looptijden. Gedurende 2025 is afscheid genomen van de Amerikaanse en Britse staatsobligaties.

De rentes op staatsobligaties zijn uiteindelijk hoger geëindigd dan begin 2025, wat voor lagere waarderingen van obligaties zorgde. Belangrijke redenen voor de stijging van de lange rente in Europa was de Europese reactie op de gewijzigde geopolitieke koers van de VS. Duitsland liet de "Schuldenbremse" los om defensie en infrastructuur verder te financieren. De Europese Commissie lanceerde het "Rearm Europe"-initiatief, wat zal leiden tot hogere begrotingstekorten en extra staatsobligatie-uitgiften. Daarnaast begon de ECB met renteverlagingen, maar voerde tegelijkertijd "Quantitative Tightening" (QT) door, wat ook lange Europese rentes omhoogduwde.

Per saldo behaalde de portefeuille met staatsobligaties een rendement van -2,8 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van -2,7 procent. Door de ontwikkeling van de rente was de bijdrage van de renteswaps binnen Overlay hiervan op het rendement -21,5 procentpunt

## Bedrijfsobligaties

De beleggingscategorie bestaat uit de meest kredietwaardige bedrijfsobligaties uit de Eurozone, maar ook de Verenigde Staten en Groot-Brittannië. Deze bedrijfsobligaties lieten een hoger rendement zien ten opzichte van risicovrije staatsobligaties. De portefeuille met Credits realiseerde een rendement van 3,2 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 2,8 procent.

## Return portefeuille

### Aandelen

De categorie Aandelen bestaat uit Aandelen Ontwikkelde Markten en Aandelen Opkomende markten.

### Aandelen ontwikkelde markten

De categorie aandelen ontwikkelde markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelen gerelateerde producten van ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in ontwikkelde landen. Per saldo kwam het rendement op aandelen uit ontwikkelde markten in euro's uit op 5,1 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 5,3 procent.

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

terugdraaiing van de tarieven. De gedeeltelijke afdekking van het valuta risico voor ontwikkelde markten aandelen vindt plaats door middel van derivaten binnen de overlay.

### Aandelen opkomende markten

De categorie aandelen uit opkomende markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelengerelateerde producten van ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in opkomende landen. Het rendement op aandelen uit opkomende markten kwam uit op 24,1 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 23,6 procent. Opkomende markten kenden een zeer goed beursjaar in 2025. In tegenstelling tot voorgaande jaren zelfs veel beter dan ontwikkelde markten. Net als ontwikkelde markten kenden opkomende markten een dip in april 2025, maar die werd in de rest van het jaar ruimschoots goedgemaakt. De sectoren basismaterialen en technologie sprongen eruit. De technologiesector verdubbelde in waarde tussen eind april en eind december, met name gedreven door bedrijven die actief zijn op de wereldwijde chip- en geheugenmarkten. Basismaterialen profiteerden van de sterke vraag naar grondstoffen. Vooral koper, zilver en goud kenden een recordjaar.

### Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen toonden een negatief rendement van -2,0 procent. Grondstoffen (3,7 procent) kenden een goed jaar. Infrastructuur behaalde 1,4 procent en Private Equity -9,3 procent en dit was een aanzienlijk minder goed rendement dan de beursgenoteerde equivalent.

### Private equity

Private Equity is een strategie die in de vorm van eigen, of andere vormen van risicodragend vermogen investeert in niet-beursgenoteerde bedrijven. Het doel is om waarde te creëren via een beursgang of via een onderhandse verkoop aan derde partijen. Een breed scala van zeer innovatieve en jonge bedrijven vormt het universum. Maar ook bedrijven die aan een volgende (groei) fase gaan beginnen of bestaande bedrijven die in serieuze continuïteitsproblemen verkeren. Private Equity portefeuille realiseerde een rendement van -9,3 procent. De benchmark (gebaseerd op rendement van beursgenoteerde aandelen) liet een rendement zien van 12,0 procent. In 2025 was net als vorig jaar sprake van een positieve ontwikkeling van de publieke markten en de vertraging van PE-waarderingen ten opzichte van deze markten. De verwachting is dat dit na verloop van tijd zal normaliseren en dat op de lange termijn rendement van Private Equity beter zullen blijven dan de benchmarks. PPF APG heeft in het verleden besloten om de Private Equity beleggingen af te bouwen, met name vanwege de hoge kosten.

### Grondstoffen

Deze beleggingscategorie biedt een gespreide blootstelling naar grotere grondstoffen sectoren en zorgt voor diversificatie binnen de totale portefeuille en gevoeligheid voor onverwachte inflatie. De grondstof beleggingen behaalden in 2025 een positief rendement van 3,7 procent, onder meer door een sterke stijging van de goudprijs. De basis valuta is de dollar en daarmee is dit rendement in euro beïnvloed door de verzwakking van de dollar (ook voor deze categorie vindt de gedeeltelijke afdekking van het valutarisico plaats door middel van derivaten binnen de overlay).

De benchmark liet een rendement zien van 6,4 procent. Grondstoffen was met in 2025 na aandelen opkomende markten de best presterende beleggingscategorie.

### Infrastructuur

Infrastructuur betreft beleggingen in infrastructurele projecten en bedrijven. De beleggingen zijn in veel gevallen van cruciaal belang voor de groei en ontwikkeling van de maatschappij. Het rendement op de beleggingen in Infrastructuur in euro's bedroeg 1,4 procent (benchmarkrendement 6,1

procent). Dit sluit aan bij het lagere risicoprofiel van de categorie, waardoor in opgaande markten zoals 2025 het rendement veelal achterblijft, maar in neergaande markten de categorie ook minder daalt, of juist positief blijft.

### Vastgoed

Vastgoed bestaat uit beleggingen in gebouwen en bouwgrond, voornamelijk in onroerend goed via eigen vermogen (en minder via onroerend goed leningen). De grootste segmenten waarin wordt belegd zijn winkels, woningen, logistiek/industriële en kantoren. Daarnaast is er sprake van beleggingen in kleinere segmenten zoals hotels en verzorgingshuizen. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille bedroeg -1,5 procent gedurende 2025. Het rendement op de benchmark was -1,1 procent. Aangezien een deel wordt belegd in de Verenigde Staten is dit rendement in euro beïnvloed door de verzwakking van de dollar (ook voor deze categorie vindt de gedeeltelijke afdekking van het valutarisico plaats door middel van derivaten binnen de overlay). Daarnaast had de beleggingscategorie last van de gestegen rente in 2025 welke de discontovoeten verhoogde en een negatief effect had op waarderingen.

### Obligaties uit opkomende landen

De beleggingscategorie bestaat uit obligaties uit opkomende landen. De focus ligt bij overheidsobligaties en overheidsgerelateerde obligaties die uitgegeven zijn in harde valuta (USD) en lokale valuta. De kredietkwaliteit van de landen waarin belegd wordt varieert van investment grade tot high yield, maar is gemiddeld lager dan de categorie Bedrijfsobligaties. De portefeuille behaalde een rendement van 5,5 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 4,7 procent.

### Alternative Credits

Alternative Credits zijn investeringen in andere soorten van kredietrisico (naast de meer reguliere posities in staatsobligaties van ontwikkelde en opkomende landen en investment grade en high yield bedrijfsobligaties). Denk hierbij bijvoorbeeld aan niet-beursgenoteerde obligaties, obligaties/leningen voor infrastructuurprojecten, leningen aan kleine en middelgrote bedrijven en consumentleningen. De portefeuille behaalde een rendement van 1,8 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 3,6 procent.

## Meerjarige rendementscijfers

Tabel 12. Meerjarige rendementscijfers<sup>1</sup>

Beleggingscategorie	1 jaar		3 jaar		5 jaar	
	Portefeuille in %	Excess in %	Portefeuille in %	Excess in %	Portefeuille in %	Excess in %
<b>Vastrentende waarden</b>						
Staatsobligaties	-2,8	0,0	0,1	-0,1	-7,0	-0,1
Credits	3,2	0,3	5,2	0,3	1,3	0,1
Overlay matching	-21,3	0,4				
<b>Matching Portfolio</b>	<b>-21,7</b>	<b>0,7</b>				
<b>Aandelen</b>						
ontwikkelde markten	5,1	-0,1	14,4	-0,1	11,6	-0,2
ontkomende markten	24,1	0,4	14,1	0,1	4,9	-0,9
Obligaties	5,5	0,8	7,3	-0,1	3,8	-0,2
Alternative Credits	1,8	-1,7				
Grondstoffen	3,7	-2,5	6,2	-0,6	20,4	-0,6
Private Equity	-9,3	-19,0	2,5	-14,6	9,5	-4,7
Infrastructuur	1,4	-4,5	5,7	-2,1	7,6	2,4
Vastgoed	-1,5	-0,4	1,1	1,0	3,3	-0,5
Overlay return	3,0	0,0				
<b>Return Portfolio</b>	<b>7,0</b>	<b>-2,2</b>				
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>

<sup>1</sup> Niet iedere categorie is in elk van de afgelopen 5 jaren belegd. Bij het berekenen van de gemiddelde jaarrendementen is hiermee rekening gehouden.

PPF APG is een langetermijnbelegger en daarom is ook het rendement over een langere periode relevant. In de vorige tabel zijn de rendementen over periodes van 1, 3 en 5 jaar opgenomen. Op nog langere termijn, sinds 2010, realiseert PPF APG een gemiddeld rendement van 5,9 procent.

## Verantwoord beleggen

PPF APG streeft naar een betaalbaar en waardevast pensioen voor zijn deelnemers, oud-deelnemers en gepensioneerden. Daarnaast willen we verantwoord beleggen, zodat huidige en toekomstige generaties van hun pensioen kunnen genieten in een leefbare wereld. Dat gaat goed samen; duurzaam beleggen én een goed rendement tegen een aanvaardbaar risico.

Uit onderzoek (2021) blijkt dat een meerderheid van de deelnemers van PPF APG een ambitieus beleid voor verantwoord beleggen verwacht. Wij zijn ervan overtuigd dat wij in het belang van deelnemers handelen door te streven naar een optimaal financieel rendement op het geïnvesteerd vermogen én verantwoord te beleggen. Alle beleggingen worden daarom beoordeeld op basis van 4 factoren: rendement, risico, kosten én duurzaamheid. Onze doelstellingen staan beschreven in ons Beleid Verantwoord Beleggen. In 2026 vindt een nieuw deelnemersonderzoek plaats waarbij opnieuw gevraagd wordt naar de voorkeuren t.a.v. verantwoord beleggen.

## Beleggen in koplopers en beloften

PPF APG houdt bij elke beleggingsbeslissing rekening met rendement, risico, kosten én duurzaamheid. De omgang van bedrijven met milieu, maatschappij en goed bestuur wordt ook wel ESG (environmental, social, governance) genoemd.

We willen alleen nog beleggen in bedrijven die leiderschap op verantwoord ondernemen tonen (koplopers) of voldoen aan al onze ESG-criteria (middenmoters). Bedrijven die niet aan onze vereisten voldoen, noemen we achterblijvers. In achterblijvers kan alleen worden belegd als er perspectief is op verbetering. Onze vermogensbeheerder APG gaat dan met het bedrijf in gesprek over de verbeteringen die we verwachten en op welke termijn. Bedrijven waarmee zo'n verbetertraject (engagement) loopt, noemen we 'Beloften'.

Ook bij alle andere beleggingen, bijvoorbeeld in vastgoed en infrastructuur, worden ESG-vereisten meegenomen in de beleggingsbeslissingen.

## Beleggingen die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen

PPF APG vindt het belangrijk om met haar beleggingen bij te dragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's: Sustainable Development Goals). Deze doelen zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich op een betere wereld. Voorbeelden zijn goed onderwijs, betaalbare en duurzame energie en duurzame steden en gemeenschappen.

Onze uitvoerder heeft een instrument ontwikkeld om vast te stellen of een belegging bijdraagt aan het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Beleggingen die hieraan bijdragen, noemen we Sustainable Development Investments (SDI's). Eind 2025 had PPF APG 311 miljoen euro (20 procent van het totale vermogen) belegd in SDI's.

PPF APG wil een steentje bijdragen aan het behalen van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen in 2030 door een groei in deze beleggingen te realiseren. Onze deelnemers vinden klimaatverandering het belangrijkste onderwerp voor verantwoord beleggen. Daarom willen we vooral meer beleggen in SDG-7 (Betaalbare en duurzame energie), SDG-11 (Duurzame steden en gemeenschappen) en SDG-13 (Klimaatactie). In 2025 had PPF APG 188,5 miljoen euro belegd in deze 3 SDG's.

Tegelijkertijd moeten deze beleggingen - net als alle andere beleggingen - voldoen aan onze eisen op het gebied van risico, rendement en kosten.

## Uitsluiten van beleggingen

Bepaalde beleggingen sluit PPF APG bij voorbaat uit. We beleggen niet in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak, (belangrijke onderdelen van) kernwapens of wapens die verboden zijn volgens internationale verdragen waarbij Nederland is aangesloten (antipersoon-landmijnen, clustermunitie, biologische en chemische wapens). Ook beleggen we niet in staatsobligaties van landen waartegen de Europese Unie of de VN-Veiligheidsraad een bindend wapenembargo heeft ingesteld of staatsobligaties van overheden die burgervrijheden en democratie ernstig beperken. De lijst met uitgesloten bedrijven en staatsobligaties staat op onze website.

## Klimaatverandering

Klimaatverandering heeft grote impact op milieu en mens en brengt risico's en kansen met zich mee voor onze beleggingen. Onze deelnemers geven bovendien aan dat zij het tegengaan van klimaatverandering en het bijdragen aan de energietransitie heel belangrijk vinden. PPF APG streeft er daarom naar de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met het internationale Klimaatakkoord van Parijs.

We willen tijdig inspelen op klimaatrisico's en -kansen in de beleggingsportefeuille. Van de bedrijven waarin we beleggen, verwachten we dat ze goed zicht hebben op de risico's en kansen die voortkomen uit klimaatverandering. Bedrijven die veel broeikasgassen uitstoten, vragen we maatregelen te nemen om de uitstoot te beperken. Daarnaast hebben wij de ambitie om meer te beleggen in klimaatoplossingen.

PPF APG wil de CO2-voetafdruk van de beleggingsportefeuille verminderen in lijn met de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs. Het is onze doelstelling om de CO2-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties in 2030 met 50 procent te verminderen ten opzichte van het basisjaar 2019. In 2025 was de CO2-voetafdruk van onze aandelen en obligaties 47 procent lager dan in 2019.

### **Uitoefenen aandeelhoudersrechten**

PPF APG wil als aandeelhouder haar stem laten horen bij de bedrijven waarin we beleggen. De inhoudelijke uitvoering, dat wil zeggen het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, laten we over aan onze vermogensbeheerder. In 2025 heeft APG voor ons gestemd op 4.277 aandeelhoudersvergaderingen. Het uitoefenen van ons stemrecht hoort – net als het voeren van engagement – bij ons streven om een betrokken aandeelhouder te zijn. Na afloop maken we op onze website bekend hoe we hebben gestemd.

### **SFDR en taxonomieverordening**

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ziet toe op informatieverstrekking over duurzaamheid. In 2025 heeft PPF APG de verplichte SFDR-rapportages op de website gepubliceerd. In de loop van het jaar hebben we gewerkt aan het verder standaardiseren en verbeteren van onze rapportageprocessen en -methoden. We hebben ook een methodologie ontwikkeld om duurzame beleggingen te meten. Aangezien de regelgeving voortdurend verandert, volgen we de ontwikkelingen actief en passen we onze processen en methodologieën waar nodig aan.

Wij hebben onze pensioenregeling geclassificeerd als artikel 8-product onder de SFDR, vanwege de promotie van ecologische en/of sociale kenmerken. Dit betekent dat we in ons jaarverslag informatie verstrekken over duurzaamheid. Wij verwijzen hiervoor naar bijlage 3 SFDR bij dit jaarverslag.

De EU Verordening 2020/852, beter bekend als de EU Taxonomieverordening, brengt een kader tot stand voor het stimuleren van duurzame beleggingen. Op basis van deze verordening moet PPF APG transparant zijn over de mate van duurzaamheid van financiële producten, zoals de pensioenregeling. In bijlage 3 bij dit jaarverslag rapporteren we over de Taxonomie.

### **Verslag Verantwoord Beleggen**

PPF APG publiceert in juni 2026 op de website het Verslag Verantwoord Beleggen. Daarin staat meer informatie over hoe PPF APG belegt.

## 5 Bestuurlijke organisatie

### Bestuur

Het bestuur van PPF APG bestond eind 2025 uit negen personen. Vier leden vertegenwoordigen de werkgever (met 50 procent stemrecht), de overige vijf vertegenwoordigen de werknemers (ook met 50 procent stemrecht). De pensioengerechtigden zijn in het bestuur rechtstreeks vertegenwoordigd met twee zetels aan werknemerszijde. Het bestuur heeft de werkwijze van het bestuur en de commissies nader uitgewerkt in een huishoudelijk reglement.

De sleutelfunctiehouder risicomanagement wordt vervuld door mw. L. (Loes) Frehen. De sleutelfunctiehouder internal audit is uitbesteed aan mw. E. (Evelien) Sangers. De sleutelfunctiehouder actuariële functie is uitbesteed aan de certificerend actuaris van Sprenkels en Verschuren B.V.

De samenstelling van het bestuur per 31-12-2025 was:

### Werknemersbestuursleden

- Dhr. W. (Wim) van Manen (werknemersvoorzitter, namens de pensioengerechtigden)  
Commissie Communicatie en Pensioenbeleid  
Commissie Uitbesteding en Financiën
- Mw. L. (Lieke) van der Horst (namens de deelnemers) (tot 1 februari 2026; einde 4 jaarstermijn)  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
- Dhr. P. (Pieter) Kasse (namens de deelnemers)  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen  
Commissie Communicatie en Pensioenbeleid
- Dhr. E. (Emile) Toes (namens de deelnemers)  
Commissie Communicatie en Pensioenbeleid
- Mw. E. (Ellen) den Boer (namens de pensioengerechtigden)  
Commissie Uitbesteding en Financiën

### Werkgeversbestuursleden

- Mw. T. (Tinka) den Arend (werkgeversvoorzitter)  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
- Mw. L. (Loes) Frehen  
Sleutelfunctiehouder Risicomanagement
- Dhr. P. (Pim) Lausberg  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
- Dhr. D. (Dominique) Busch  
Commissie Uitbesteding en Financiën

In bijlage 2 staan de nevenfuncties en nadere gegevens van alle bestuursleden.

Voor de bestuursleden van werkgeverszijde geldt een benoemingstermijn van vier jaar met een maximale zittingsduur van twaalf jaar. Voor de bestuursleden van werknemerszijde geldt een benoemingstermijn na verkiezingen van vier jaar, met tweemaal de mogelijkheid tot herverkiezing.

### **Wijzigingen binnen het bestuur**

Per 15 november 2025 is mw E. (Evelien) Sangers uit dienst gegaan bij APG waardoor zij haar functie als bestuurslid heeft neergelegd. Zij blijft echter verbonden aan het fonds als Sleutelfunctiehouder Internal Audit (extern).

Per 1 februari 2026 heeft mw. L. (Lieke) van der Horst zich niet verkiesbaar gesteld.

### **Verkiezingen**

Op 6 november 2025 zijn er verkiezingen uitgeschreven voor 1 bestuurszetel namens deelnemers, en voor 2 zetels in het VO voor deelnemers en gepensioneerden. Voor het bestuur hebben zich 2 kandidaten gemeld.

Voor het VO hebben zich 9 kandidaten namens deelnemers en 4 namens gepensioneerden aangemeld. Gekozen zijn voor het bestuur de heer W. (Wouter) Hueskes en voor het VO de heer E. (Erik) Dols namens actieve deelnemers en de heer D. (Douwe) Swierstra namens pensioengerechtigden. De nieuwe leden starten per 1 maart 2026.

### **Bestuurlijke commissies**

Het bestuur heeft eind 2025 drie vaste commissies. Mocht het nodig zijn, dan richt het bestuur voor een specifiek doel een tijdelijke werkgroep op. De risicogovernance is gebaseerd op het drie lijnen principe en daarmee is risicomanagement onderdeel van de reguliere bestuursactiviteiten. De tweede en derde lijn, respectievelijk SFH RB en SFH IA, zijn toevoerder bij de eerste lijncommissies, waarmee de interactie tussen de verschillende lijnen zo open en optimaal mogelijk wordt gehouden.

De vaste commissies eind 2025 waren:

#### **Commissie Balansbeheer en Beleggingen**

Deze commissie adviseert het bestuur over het balans- en beleggingsbeleid. Voorbeelden hiervan zijn de aanpak van integraal risicomanagement, de ALM-studie en het adviseren over het (strategische) beleggingsbeleid. De commissie heeft het recht om namens het bestuur bepaalde operationele en tactische besluiten te nemen over de hiervoor genoemde beleidsterreinen.

#### **Commissie Communicatie en Pensioenbeleid**

Deze commissie adviseert over zaken samenhangend met het communicatie- en pensioenbeleid. Voorbeelden hiervan zijn het (meerjaren) pensioenbeleid en de (periodieke) aanpassing aan de statuten, het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst en het (lange termijn) communicatiebeleid. De commissie heeft het recht om namens het bestuur bepaalde operationele en tactische besluiten te nemen over de hiervoor genoemde beleidsterreinen. De commissie treedt daarnaast op als klachtencommissie namens het bestuur.

#### **Commissie Uitbesteding en Financiën**

Deze commissie adviseert het bestuur over het uitbestedingsbeleid, het IT- en databeleid, de uitbestedingsovereenkomsten en de financiële huishouding van het pensioenfonds. De commissie is tevens verantwoordelijk voor de monitoring en evaluatie van de uitbestedingsrelaties. De commissie

heeft het recht om namens het bestuur bepaalde operationele en tactische besluiten te nemen over de hiervoor genoemde beleidsterreinen.

### **Studiedagen**

In 2025 zijn er voor het bestuur, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan twee studiedagen gehouden. Op 26 maart zijn de volgende onderwerpen aan de orde gekomen:

- Actualiteiten
- Strategische agenda (en follow up)
- Trump en de effecten op beleggingen
- Strategische heroriëntatie (plan van aanpak)

Op 15 oktober was de agenda als volgt:

- Meerjaren communicatieplan
- Strategische speerpunten

### **Verantwoordingsorgaan**

PPF APG heeft een Verantwoordingsorgaan. Het bestuur van het fonds legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid en de uitvoering daarvan. Ook is het Verantwoordingsorgaan bevoegd om het bestuur (on)gevraagd te adviseren over een aantal specifieke bestuursbesluiten. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit zeven personen die de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden vertegenwoordigen.

De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan was op 31 december 2025 als volgt:

Namens de werkgever:

- Mw. N. (Natasja) de Weijer (voorzitter)
- Mw. C. (Caroline) Bruls

Namens de deelnemers:

- Mw. A. (Anna) Damoiseaux-Szymkiewicz (tot 1 januari 2026; einde zittingstermijn)
- Mw. A. (Anouk) Paulissen
- Dhr. C. (Clemens) Kramp (per 1 juni 2025)

Namens de pensioengerechtigden:

- Dhr. D. (Douwe) Swierstra
- Dhr. A. (Arjan) de Zeeuw (voorzitter; per 1 juni 2025)

Het Verantwoordingsorgaan heeft geen aanvullende taken anders dan bij wet is voorgeschreven, waardoor geen instemming van DNB is vereist.

### **Raad van Toezicht**

PPF APG heeft voor het intern toezicht een Raad van Toezicht ingesteld. De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Ook legt het verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. Voorts staat de Raad van Toezicht het bestuur met raad en daad terzijde.

## **Taken Raad van Toezicht**

De Raad van Toezicht geeft goedkeuring aan de besluiten van het bestuur over:

- Het bestuursverslag en de jaarrekening;
- De profielschets voor bestuurders;
- Het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de Raad van Toezicht;
- Gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- Liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- Het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm;
- Het beleid inzake het aangaan en beëindigen van uitvoeringsovereenkomsten en het opstellen en beëindigen van uitvoeringsreglementen en
- Een voorgenomen interne collectieve waardeoverdracht (het invaarbesluit) bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, met inbegrip van het besluit over het aanwenden van het vermogen bij een collectieve waardeoverdracht als omschreven in art. 105m lid 7 van de Pensioenwet.

De Raad van Toezicht meldt daarnaast het disfunctioneren van het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan en aan de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur. Indien de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur naar aanleiding van de melding niet binnen een redelijke termijn naar tevredenheid van de Raad van Toezicht handelt, meldt de Raad van Toezicht het disfunctioneren van het bestuur aan DNB.

Een samenvatting van de rapportage van de Raad van Toezicht over het verslagjaar 2025 en de reactie daarop van het bestuur, maken deel uit van dit bestuursverslag.

Samenstelling van de Raad van Toezicht

- Dhr. R.A.L. (Ronald) Heijn (voorzitter), speciale aandacht voor vermogensbeheer.
- Dhr. D.J. (Dick) Vis, speciale aandacht voor vermogensbeheer (tot 1 januari 2026, einde zittingstermijn)
- Mw. A.J.E.M. (Annemiek) Vollenbroek, speciale aandacht voor communicatie en juridische zaken (tot 1 juli 2025)
- Mw. I.H. (Irene) Vermeeren-Keijzers, speciale aandacht voor communicatie en juridische zaken (vanaf 13 februari 2025).
- Mw. O. (Orpa) Bisschop, speciale aandacht voor risicomanagement en uitbesteding (per 1 januari 2026, na goedkeuring DNB)

De heer D. (Dick) Vis beëindigt per 1 januari 2026 zijn tweede en tevens maximale zittingstermijn als lid van de Raad van Toezicht. Na overleg tussen het Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht heeft het Verantwoordingsorgaan Orpa Bisschop voorgedragen als opvolger van de heer D. (Dick) Vis per 1 januari 2026.

## **Certificerend actuaris**

Sprenkels en Verschuren B.V.

## **Controlerend accountant**

KPMG Accountants N.V.

## **Compliance officer**

Nederlands Compliance Instituut (NCI) B.V.

**Adviserend actuaris**

Dhr. P.J. (Peter) Steur

**Riskmanager**

PensionRisk

## 6 Ontwikkelingen wetgeving en pensioenen

### Wijzigingen in reglementen en statuten

#### **Pensioenreglement**

Per 1 januari 2025 is de pensioenregeling gewijzigd naar een solidaire premiereregeling en is het pensioenreglement geheel aangepast op basis van de solidaire premiereregeling en opgesteld in de nieuwe stijl; rechten en plichten worden geformuleerd vanuit de diverse 'events' waar een deelnemer mee te maken krijgt. De pensioenregeling geldt voor de volgende aangesloten werkgevers: APG (waaronder vallen APG Groep N.V., APG DWS en Fondsenbedrijf N.V. en APG Assetmanagement N.V.), Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V. , Stichting Economisch Instituut voor de Bouw (EIB), Stichting Technisch Bureau Bouwnijverheid (TBB) en Hyfen B.V.

Hoofdpijnen pensioenreglement

Regeling	Solidaire premiereregeling
Financiering	Premie-inleg
Pensioenleeftijd	AOW-leeftijd
Ouderdomspensioen	<p>Elke maand wordt premie ingelegd waarmee een persoonlijk pensioenvermogen wordt opgebouwd. Het premiepercentage is 23,08% (niveau 2025). Bij de ingang van het pensioen wordt op basis van het pensioenvermogen vastgesteld hoe hoog de pensioenuitkering van het ouderdomspensioen is.</p>
Partnerpensioen	<p><b>Actieve Deelnemers</b>  Het partnerpensioen bij overlijden vóór de pensioendatum bedraagt 30% van het (gemaximeerd) pensioengevend salaris. Dit partnerpensioen is verzekerd op risicobasis. Bovenop het partnerpensioen op risicobasis kan bij overlijden vóór pensionering sprake zijn van (tot 1 juli 2021 opgebouwd) partnerpensioen uit hoofde van eerbiedigende werking (zie volgend blok). Als een deelnemer een partner heeft, geldt als uitgangspunt dat een deel van het pensioenvermogen op de pensioendatum wordt ingezet voor de dekking van een partnerpensioen bij overlijden na pensionering. Dit partnerpensioen bedraagt standaard 70% van het ouderdomspensioen. Bij de ingang van het pensioen kan de deelnemer kiezen voor een lager percentage of voor het volledig laten vervallen van het partnerpensioen na pensionering, mits de partner hiermee akkoord is.</p> <p><b>Inactieve (gewezen) deelnemers</b>  Voor gewezen deelnemers geldt dat bij overlijden vóór pensionering geen partnerpensioen op risicobasis van toepassing is. Wel kan bij gewezen deelnemers in geval van overlijden vóór pensionering sprake zijn van (tot 1 juli 2021 opgebouwd) partnerpensioen uit hoofde van eerbiedigende werking (zie volgend blok). Indien de gewezen deelnemer bij pensionering een partner heeft, wordt op de pensioendatum in beginsel een deel van het opgebouwde pensioenvermogen ingezet voor een partnerpensioen bij overlijden na pensionering. Ook in dit geval bedraagt het partnerpensioen standaard 70% van het ouderdomspensioen. Bij ingang van het pensioen kan, met instemming van de partner, worden gekozen voor een lager percentage of voor het volledig laten vervallen van het partnerpensioen na pensionering.</p> <p><b>Gepensioneerden</b>  Na de pensioendatum bestaat aanspraak op partnerpensioen bij overlijden uitsluitend indien bij de ingang van het ouderdomspensioen is gekozen voor een partnerpensioen. Het partnerpensioen bedraagt in dat geval het bij pensionering vastgestelde deel van het ouderdomspensioen.</p>
Partnerpensioen opgebouwd tot 1 juli 2021	<p>Dit partnerpensioen is omgezet in een pensioenvermogen voor partnerpensioen voor de (ex-)partner. Dit pensioenvermogen staat los van het pensioenvermogen dat is gevormd vanuit het tot 1 januari 2025 opgebouwde ouderdomspensioen. Het pensioenvermogen van het vóór 1 juli 2021 opgebouwde partnerpensioen verandert als gevolg van het toedelen van rendementen. Jaarlijks wordt op basis van dit pensioenvermogen vastgesteld wat de uitkering aan de (ex-)partner is in geval van overlijden. Wezen houden recht op het wezenpensioen dat is opgebouwd vóór 1 januari 2025.</p>
Wezenpensioen	<p>Het wezenpensioen bij overlijden vóór pensionering bedraagt 12 procent van het pensioengevend salaris (risicobasis). Het wezenpensioen bij overlijden na pensionering bedraagt 14 procent van het ouderdomspensioen. Het wezenpensioen wordt verdubbeld als het kind ouderloos wordt.</p>

<p>(Gedeeltelijke) doorbetaling van de premie voor pensioenopbouw</p>	<p>De (gedeeltelijke) doorbetaling van de premie voor pensioenopbouw hangt af van de mate van arbeidsongeschiktheid die door UWV is vastgesteld en wordt gebaseerd op het pensioengevend inkomen voorafgaand aan de eerste ziekte dag.</p> <p>De volledige dekking van het partnerpensioen en wezenpensioen blijft in stand alsof (gewezen) deelnemer nog werkzaam zou zijn gebleven voor het arbeidsongeschikte deel. De premievrije opbouw en dekking over het arbeidsongeschikte deel wordt stopgezet als het recht op de wettelijke arbeidsongeschiktheidsuitkering eindigt of als het pensioen ingaat.</p> <p>Mate van Arbeidsongeschiktheid? --&gt; Hoeveel pensioen bouwt u op?</p> <p>80% of meer (WAO + WGA + IVA) --&gt; 100%</p> <p>65% - 80% (WAO + WGA) --&gt; 72,5%</p> <p>55% - 65% (WAO + WGA) --&gt; 60%</p> <p>45% - 55% (WAO + WGA) --&gt; 50%</p> <p>35% - 45% (WAO + WGA) --&gt; 40%</p> <p>25% - 35% (WAO) --&gt; 30%</p> <p>15% - 25% (WAO) --&gt; 20%</p> <p>De deelnemer die al arbeidsongeschikt was voordat hij deelnemer werd bij PPF APG, komt alleen in aanmerking voor (gedeeltelijke) voortzetting van de pensioenopbouw als sprake is van een toename van de arbeidsongeschiktheid.</p>
<p>Arbeidsongeschiktheidspensioen</p>	<p>De hoogte van het arbeidsongeschiktheidspensioen is afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid en de WIA-uitkering (WGA of IVA) die de deelnemer ontvangt.</p> <p>Basis-arbeidsongeschiktheidspensioen</p> <p>Als er recht is op een WGA-uitkering dan bedraagt het initiële arbeidsongeschiktheidspensioen bij ingang 10 procent van het WIA-jaarloon op het moment van het vaststellen van de arbeidsongeschiktheid. De aanvulling is nooit hoger dan 80 procent van het WIA-jaarloon.</p> <p>Als er recht is op een IVA-uitkering dan bedraagt het initiële arbeidsongeschiktheidspensioen bij ingang maximaal 5 procent van het WIA-jaarloon op het moment van het vaststellen van de arbeidsongeschiktheid. De aanvulling is nooit hoger dan het maximum WIA-jaarloon van € 75.864 (2025).</p> <p>Excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen</p> <p>Als het WIA-jaarloon boven het maximum WIA-jaarloon ligt, heeft de deelnemer recht op aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen. Bij een mate van arbeidsongeschiktheid van 80 procent of meer bedraagt de aanvulling 80 procent van het deel van het WIA-jaarloon dat uitgaat boven het maximum WIA-jaarloon op het moment van het vaststellen van de arbeidsongeschiktheid. Hierbij wordt geen rekening gehouden met het maximum pensioengevend inkomen van € 137.800 (2025) op jaarbasis.</p>
<p>Jaarlijkse aanpassing van het pensioen</p>	<p>Het ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen wordt elk jaar vanaf 1 januari opnieuw vastgesteld. Het pensioen kan dan afhankelijk van het behaalde rendement, rekenregels en fondsbeleid veranderen ten opzichte van het pensioen in het jaar daarvoor. Het pensioen kan dan stijgen of dalen. Een daling van het pensioen proberen we zoveel mogelijk te voorkomen door het inzetten van de solidariteitsreserve.</p>

## **Uitvoeringsovereenkomst**

Per 1 januari 2025 is een nieuwe uitvoeringsovereenkomst overeengekomen met werkgevers die onder de CAO APG Groep vallen of vrijwillig bij PPF APG zijn aangesloten ter uitvoering van de nieuwe solidaire premieregeling. De uitvoeringsovereenkomst beschrijft de werking van de pensioenregeling, de informatieverplichtingen en de verantwoordelijkheden van beide partijen. De uitvoeringsovereenkomst regelt onder meer de aanmelding van deelnemers, de maandelijkse aanlevering van loon- en premiegegevens en de verplichtingen rondom gegevensverstrekking. Werkgevers zijn verantwoordelijk voor tijdige en juiste aanlevering van alle gegevens die nodig zijn voor een correcte uitvoering van de pensioenregeling.

De pensioenpremie maakt deel uit van de solidaire premieregeling en bestaat onder andere uit een spaarpremie, risicopremies en uitvoeringskosten. Werkgevers zijn verantwoordelijk voor betaling van zowel het werkgevers- als het werknemersdeel van de premie. PPF APG hanteert geen rente- of boetebeleid bij te late betaling, maar kan wel betalingsherinneringen sturen en, bij uitblijven van betaling, de vordering overdragen aan een incassopartner.

In de uitvoeringsovereenkomst is vastgelegd dat per 1 januari 2025 alle tot dan toe opgebouwde pensioenrechten worden omgezet in een persoonlijk pensioenvermogen. Eventuele compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek wordt hierbij direct verwerkt.

De jaarlijkse aanpassing van de pensioenen (uitkeringsfase) hangt voortaan af van behaalde rendementen, projectierendement en het fondsbeleid. Voor het beperken van schokken in pensioenvermogens en voor het voorkomen van verlagingen van uitkeringen kan PPF APG gebruikmaken van de solidariteitsreserve.

De netto-pensioenregeling wordt vanaf 1 december 2024 niet langer uitgevoerd door PPF APG.

## **Statuten**

De statuten zijn per 28 oktober 2025 aangepast.

Wijzigingen zijn:

- het proces rondom de verkiezingen: artikel 7 lid 2
- het aantal zetels voor bestuursleden: artikel 4 lid 1.

De statutenwijziging is op 28 oktober 2025 gepasseerd bij de notaris.

## **Reglement Raad van Toezicht**

Het Reglement Raad van Toezicht is niet gewijzigd in het boekjaar 2025.

## **Reglement Verantwoordingsorgaan**

Het Reglement Verantwoordingsorgaan is niet gewijzigd in het boekjaar 2025.

## **Verkiezingsreglement Verantwoordingsorgaan**

Het Reglement Verantwoordingsorgaan is op 24 oktober 2025 gewijzigd.

Artikel 8 is als volgt aangepast:

De kiescommissie bepaalt de aanvang en het einde van de verkiezingstermijn en deelt dit mee door het plaatsen van een bericht op de website van het fonds.

## Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet

In het verslagjaar was bij PPF APG geen sprake van:

- Opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder;
- Aanwijzing van de toezichthouder zoals bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet,
- Aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder zoals bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet, en
- Beëindiging van de situatie, bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

## Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens

PPF APG verwerkt persoonsgegevens en hecht grote waarde aan een rechtmatige, behoorlijke en transparante verwerking en daarmee bescherming van de persoonsgegevens van haar (gewezen)deelnemers en overige pensioen- of aanspraakgerechtigden. Om dit te realiseren stelt PPF APG zich ten doel dat de relevante en toepasselijke privacy wet- en regelgeving, in het bijzonder de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfederatie (AVG-Gedragslijn Pensioensector) wordt nageleefd.

PPF APG kan verklaren dat over het verslagjaar 2025 de AVG Gedragslijn is nageleefd. Ook het komende verslagjaar zal in het teken staan van consolidatie in het naleven van deze gedragslijn.

## Code Pensioenfondsen

Per 1 januari 2024 is de herziene Code Pensioenfondsen in werking getreden.

PPF APG heeft ingevolge de Code Pensioenfondsen een missie, visie en beleid opgesteld. Deze zijn herijkt in verband met de overgang naar het nieuwe stelsel.

De Code is verankerd in de Pensioenwet. De Code laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur in de (beleids)keuzes. De Code mag worden nageleefd volgens het beginsel 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, zolang dit weloverwogen gebeurt.

De herziene Code omvat 49 normen, verdeeld over vijf thema's, met betrekking tot het functioneren van de verschillende organen binnen een pensioenfonds. De Code stimuleert 'goed pensioenfondsbestuur' en beschrijft de gangbare opvattingen in de pensioensector over wat 'goed pensioenfondsbestuur' inhoudt. De beschrijving van de normen is primair bedoeld om duidelijkheid te geven over welke norm geldt en wat deze inhoudt voor alle betrokkenen. Daarnaast nodigen deze normen uit tot reflectie en gesprek. Tot slot nodigen deze normen pensioenfondsen uit om in begrijpelijke taal uit te leggen waarom ze doen wat ze doen en hoe ze daarin zijn omgegaan met de belangen van de belanghebbenden. Onder belanghebbenden worden verstaan (gewezen) deelnemers en gepensioneerden.

De code ordent de normen aan de hand van de volgende thema's:

- goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden;
- goed besturen;
- effectief intern toezichthouden en controle uitoefenen;
- verantwoording en inspraak organiseren;
- effectief functioneren van fondsorganen.

De rapportagenormen dienen door het fonds ieder jaar te worden gerapporteerd. Hieronder geven wij voor een aantal relevante normen aan of en op welke wijze het fonds hieraan voldoet.

Norm 1	Missie, visie, kernwaarden en strategische doelen
	<p>Missie: PPF APG is een fonds van, voor en door APG. Onze missie is om nu en in de toekomst meerwaarde te bieden voor onze deelnemers. Dit doen we met hoogwaardige en passende dienstverlening, dichtbij de deelnemers en met een direct aanspreekbaar bestuur.</p> <p>Visie: PPF APG streeft naar een hoog, stabiel, solidair en uitlegbaar pensioen. We doen dit op basis van een kostenbewuste, zo eenvoudig mogelijke regeling, met een geoptimaliseerd en verantwoord beleggingsbeleid.</p> <p>Kernwaarden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• We handelen integer.</li> <li>• We houden bij het nemen van besluiten rekening met de belangen van alle betrokkenen (solidair, zorgzaam, evenwichtig en met de menselijke maat).</li> <li>• We voeren een degelijk financieel beleid (stabiel, met oog voor de lange termijn en verantwoord).</li> <li>• We communiceren duidelijk, begrijpelijk en passend bij de doelgroep (persoonlijk, eenvoudig, transparant en zowel digitaal als fysiek).</li> </ul> <p>Strategische doelen: Uit de missie en visie heeft het bestuur de onderstaande strategische doelen gedestilleerd:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• De pensioenregeling en dienstverlening zijn passend bij de voorkeuren van deelnemers en zijn getoetst aan de samen met sociale partners opgestelde guiding principles.</li> <li>• Een volwassen uitbestedingsrelatie, gebaseerd op de zelfstandigheid en onafhankelijkheid van PPF APG met marktconforme kosten en condities.</li> <li>• Verantwoord beleggingsbeleid, passend bij de voorkeuren van deelnemers en waarbij impact op rendement, risico, kosten en ESG worden gewogen bij beleggingsbeslissingen.</li> </ul>
Norm 4	Kennen van voorkeuren van belanghebbenden
	<p>Kernwaarden</p> <p>Om de door het fonds gestelde doelen te bereiken, gelden onderstaande beginselen ('policy beliefs') als basis voor de te volgen strategie. Deze policy beliefs zijn in lijn met de doelstellingen van het bestuur en zijn gebaseerd op de resultaten van het risicobereidheidsonderzoek onder deelnemers en gepensioneerden, en op de risicohouding van het bestuur zelf, welke in samenspraak met sociale partners is vastgesteld. Hierbij is ook overleg gevoerd met het verantwoordingsorgaan van het fonds.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Het pensioenfonds aanvaardt alleen een pensioencontract dat financierbaar, uitlegbaar en uitvoerbaar is.</li> <li>2. Het pensioenfonds streeft naar een evenwichtige verdeling van risico's en rendementen tussen generaties en legt hier op een transparante wijze verantwoording over af.</li> <li>3. Het premiebeleid is gericht op adequate kostendekking, stabiliteit en evenwichtigheid door de tijd heen.</li> <li>4. Een goed en betaalbaar pensioen vergt het nemen van (beleggings)risico's. Het risicoprofiel dient afgestemd te zijn op het risicodraagvlak en de risicohouding van (gewezen) deelnemers en gepensioneerden.</li> <li>5. Goede communicatie betekent dat (gewezen) deelnemers en gepensioneerden inzicht kunnen hebben in hun pensioencontract, de eigen pensioensituatie bij het fonds en de risico's die hier onderdeel van zijn. Het pensioenfonds streeft ernaar dat (gewezen) deelnemers en gepensioneerden het fonds als dichtbij ervaren.</li> <li>6. Het pensioenfonds handelt maatschappelijk verantwoord en duurzaam.</li> <li>7. Het pensioenfonds is verantwoordelijk voor een integere, kostenefficiënte en beheerste bedrijfsvoering en borgt checks and balances in de gehele (uitbestedings)keten van de uitvoering</li> </ol>

Norm 5	Het bestuur vult op basis van een onderbouwd keuzebegeleidingsbeleid de open norm keuzebegeleiding voor zijn eigen deelnemerspopulatie in.
	Deze norm komt bij PPF APG terug in dit jaarverslag en in de communicatie van het bestuur op de website. Een belangrijk onderdeel van de norm is evenwichtige belangenafweging. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Evenwichtige belangenafweging vormt een essentieel onderdeel van het beleid wat in elke beleidsnotitie terug komt. Het bestuur geeft tevens inzicht in de risico's voor belanghebbenden op korte en lange termijn, onder meer door het organiseren van deelnemersbijeenkomsten en communicatie via de website door middel van online filmpjes of bestuursblogs. Hiermee worden de lijnen naar belanghebbenden kort gehouden.
Norm 34	<p>Samenstelling fondsorganen vastgelegd in beleid waarin het voor zichzelf doelen stelt voor diversiteit en inclusie en waarin het ook vastlegt hoe het deze doelen wil bereiken.</p> <p>Deze norm komt bij PPF APG terug in het diversiteitsbeleid. Dit komt uitgebreid aan de orde in het functieprofiel voor bestuurders van het fonds. De functieprofielen zijn beschikbaar op de website. Bij benoeming en verkiezing van nieuwe leden van de fondsorganen zijn opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd leidende begrippen. Dit komt terug in het geschiktheidsplan inclusief (de driejaarlijkse) evaluatiebepalingen.</p>
Norm 35	<p>Diversiteit in geslacht of genderidentiteit en tenminste één lid van bestuur en het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan dat jonger is dan 40 jaar. Ten aanzien van genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.</p> <p>In zowel bestuur als Verantwoordingsorgaan is er tenminste één vrouw en één jongere. Deze norm komt bij PPF APG terug in het diversiteitsbeleid. Het fonds voldoet voor beide bestuursorganen ruim aan de criteria.</p>

Het fonds beschikt over een gedragscode die voor bestuurders en medewerkers van het fonds voorschriften geeft ter voorkoming van (de schijn van) belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie. De gedragscode is een uitwerking van artikel 20 Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen inzake de invoering van nadere gedragsregels. Het bestuur heeft een compliance officer aangesteld die o.a. is belast met het verschaffen van informatie en het houden van toezicht op de naleving van de gedragscode. Alle bestuursleden ondertekenen ingevolge norm 16 van de Code Pensioenfondsen jaarlijks een verklaring over de naleving van de gedragscode.

Het fonds voert ingevolge artikel 21a Besluit FTK en norm 41 van de Code Pensioenfondsen een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het fonds. Ook is het beleid passend gelet op de omvang van het fonds en de onderneming waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert. Een beheerst beloningsbeleid betekent ingevolge artikel 14 lid 6 Besluit uitvoering Pensioenwet ook dat het pensioenfonds zicht heeft op het beloningsbeleid van de partijen waaraan werkzaamheden worden uitbesteed.

PPF APG voldoet aan de rapportagenormen van de Code.

## Gedraglijn Goed omgaan met klachten

De Pensioenfederatie stemde op 11 september 2023 in met de geactualiseerde Gedraglijn Goed omgaan met klachten, die pensioenfondsen moeten implementeren. Deze gedraglijn is door PPF APG per 1 januari 2024 geïmplementeerd.

### Klachten

Klachten worden bijgehouden in 12 rubrieken volgens de bepaling 33 volgens de gedraglijn.

Onder 'klachten' verstaat PPF APG op grond van de Pensioenwet en de Gedraglijn goed omgaan met klachten 'iedere uiting van ontevredenheid'. Een belanghebbende kan een klacht aan PPF APG doorgeven via de Mijnomgeving of door te bellen, te mailen, te chatten, een brief te schrijven of het online klachtenformulier in te vullen. Via de website is de klachtenpagina via twee klikken bereikbaar. Voor een nader inzicht in de klachten die bij PPF APG worden ingediend en de afhandeling hiervan ontvangt het bestuur van PPF APG driemaandelijks een klachtenrapportage van de pensioenuitvoerder.

Over 2025 heeft PPF APG 39 klachten ontvangen. Dit is een vertweedubbeling ten opzichte van 2024 (13). De toename is deels toe te schrijven aan de groeiende bewustwording bij de pensioenuitvoerder over de brede definitie van een klacht en aan het feit dat het deelnemers makkelijker is gemaakt om een klacht te uiten. De verbeteringen met betrekking tot de operationalisering de gedraglijn in Q1 en Q2 bij de pensioenuitvoer heeft geleid tot de groei van het aantal klachten in Q3 en Q4.

De klachten worden volgens de gedraglijn bijgehouden in 12 rubrieken. In de onderstaande tabel staat, per rubriek waarin een klacht ontvangen is, aangegeven hoeveel (geëscaleerde) klachten er over 2025 zijn ingediend en behandeld.

De meeste klachten gaan over informatieverstrekking. Daarna volgen de categorieën service en klantgerichtheid en Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie.

Categorie	Aantal	Geëscaleerd	Geschillen
Behandelingsduur	3		
Deelnemersportaal	4		
Duurzaamheid	0		
Financiële situatie	1		
Informatieverstrekking	9	1	
Keuzebegeleiding	0		
Overig	1		
Pensioenberekening- en betaling	4	1	
Registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	0		
Service en klantgerichtheid	8	1	
Toepassing wet en regelgeving: algemeen	2		
Toepassing wet en regelgeving: invaren, transitie	7	2	
<b>Totaal</b>	<b>39</b>	<b>5</b>	<b>0</b>

Een klacht die later in het jaar een 'geëscaleerde klacht' wordt, staat geregistreerd in twee kolommen. Van de 39 klachten was in 5 gevallen sprake van een geëscaleerde klacht. Van een geëscaleerde is volgens de gedraglijn sprake als klachten niet direct in één keer - naar tevredenheid van de klant - kunnen worden afgehandeld. Dan wordt de klacht volgens de gedraglijn voorgelegd aan een gespecialiseerd (klant)team.

### Hardheidsclausule

In 2025 werd PPF APG 5 maal verzocht om de reglementaire hardheidsbepaling toe te passen. Die bepaling maakt het voor het bestuur mogelijk om af te wijken van bepalingen in het reglement als de toepassing in een individueel geval naar het oordeel van het bestuur leidt tot een niet bedoelde of onevenredige uitkomst. Alle 5 beroepen zijn toegewezen.

Beroepen op hardheid 2025:

Ingediend - 1

Afgewikkeld - 2

Waarvan aanpassing besluit (beroep op hardheid is succesvol) - 1

Waarvan handhaving besluit (beroep op hardheid is afgewezen) - 0

Waarvan ingetrokken door de belanghebbende - 1

Waarvan niet ontvankelijk - 0

### Geschillen

In dit verslag gebruiken wij de term 'geschil' voor alle klachten die in 2025 door een externe geschilleninstantie zijn behandeld na het doorlopen van de interne klachtenprocedure van het fonds.

In 2025 zijn er geen geschillen ingediend bij de Ombudsman Pensioenen.

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

### Verbeteracties (bepaling 34)

Het fonds stelt zich als doel om te leren van klachten en daar waar mogelijk naar aanleiding van een klacht verbeteringen door te voeren. Naar aanleiding van de klachten in 2025 zijn er geen aanpassingen nodig geweest.

### Klanttevredenheid

Er is geen formele klanttevredenheidsmeting. In enkele gevallen is er nagebeld door de pensioenspecialist om te vragen te stellen over de klachtafhandeling. De tevredenheid over de klachtafhandeling blijkt gecorreleerd met de uitkomst van de klachtafhandeling.

## 7 Risicobeleid

In dit hoofdstuk worden de thema's beschreven die het risicobeleid in 2025 domineerden. Aan bod komen:

- Integraal risicomanagement (IRM)
- Herijking risicomanagementcyclus voor solidaire premieregeling (SPR)
- Herijking eigenrisicobeoordeling (ERB)
- Integriteitsrisico's.

### Integraal risicomanagement

Als basis voor het integraal risicomanagement hanteert PPF APG de principes van het Enterprise Risk Management-raamwerk (ERM) van COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) uit 2017.

Het bestuur ziet de integrale aanpak van risicomanagement als een manier om waarde te creëren en daarmee een positieve bijdrage te leveren aan het behalen van de doelstellingen. Dit betekent dat een duidelijke koppeling ligt tussen de invulling van het risicomanagement en de doelen die door het fonds worden nagestreefd. Financiële doelstellingen zijn bijvoorbeeld gerelateerd aan de ontwikkeling van het pensioenresultaat van deelnemers.

Vervolgens heeft het bestuur risico's geïdentificeerd die het behalen van de doelstellingen van het fonds kunnen bedreigen en is de risicobereidheid bepaald. De risicobereidheid is kwalitatief geconcretiseerd met behulp van het raamwerk van Quail. Hiermee worden alle geïdentificeerde risico's onder dezelfde noemer gebracht en daarmee vergelijkbaar gemaakt.

Daarnaast heeft het bestuur de risicobereidheid gekwantificeerd door voor ieder geïdentificeerd risico een aantal key risico-indicatoren (KRI's) met bijbehorende risicotolerantiegrenzen vast te stellen. Met behulp van deze KRI's en tevens een kwalitatieve duiding van de risico's is het bestuur in staat om geobjectiveerd het risicobeeld van het fonds te bepalen.

Ook voert het bestuur periodiek een risicoanalyse uit. Hierbij schat het bestuur de bruto en netto risico's in en beschrijft het bestuur de belangrijkste beheersmaatregelen (key controls). Vervolgens monitort het bestuur de werking van de beheersmaatregelen en de ontwikkeling van de risicobeelden. De risicobeelden worden op kwartaalbasis door het bestuur gemonitord middels IRM-rapportages.

Het risicomanagement is een integraal onderdeel van vergaderingen. Gesignaleerde risico's worden aantoonbaar en serieus betrokken in de afwegingen bij de besluitvorming. Dit gebeurt door onder meer het bespreken van de risico-opinies vanuit de tweede lijn van PPF APG en ook in de advisering door APG wordt middels risicoparagrafen expliciet aandacht geschonken aan de relevante risico's.

Onderdeel van het risicobeleid is tevens de eigenrisicobeoordeling (ERB). Er zal in beginsel iedere drie jaar een ERB-rapportage worden opgesteld. Indien er sprake is van een significante wijziging in het risicoprofiel of een strategisch besluit met materiële impact op het risicoprofiel, wordt er een tussentijdse ERB opgesteld. De ERB-rapportage is geïntegreerd in de beschrijving van het integraal risicomanagement zodat de ERB onderdeel is van het reguliere risicomanagement.

Iedere drie jaar wordt de risicostrategie en het risicobeleid geëvalueerd en geüpdatet. Jaarlijks wordt het integraal risicomanagement waar nodig geüpdatet. Een belangrijk uitgangspunt hierbij is dat het beleid proportioneel is voor de grootte van het fonds.

### Herijking risicomanagementcyclus voor SPR

In 2024 is het bestuur gestart met de herijking van de risicomanagementcyclus. Begin 2025 is deze herijking afgerond. De nieuwe risicotaxonomie sluit aan bij de vernieuwde toezichtsaanpak ATM (Actualisatie Toezichtsmethodologie) van DNB. De taxonomie van DNB is door PPF APG aangevuld met een derde niveau met daarin de specifieke risico's van PPF APG:

Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
<b>Bedrijfsmodel en strategie</b>	Levensvatbaarheid bedrijfsmodel	Continuïteitsrisico
		Kostenrisico
	Houdbaarheid strategie	Risico's financiële opzet
		Reputatierisico
		Juridisch risico
		Wendbaarheidsrisico
		ESG-risico
Communicatierisico		
<b>Gedrag, Governance, Cultuur en Risicomanagement</b>	Interne governance	Governancerisico
	Gedrag & cultuur	Besluitvormingsrisico
		Leiderschapsrisico
Risicomanagement	Werking risicobeleid	
<b>Integriteit</b>	Maatschappelijke onbetamelijkheid	Maatschappelijk onbetamelijk gedrag
		Belangenverstrengeling
		Interne fraude
		Externe fraude
		Ontduiking of ontwijking fiscale regelgeving
		Marktmanipulatie
	Terrorismedinanciering	Terrorismedinanciering
	Sancties	Omzeiling sanctieregelgeving
	Corruptie	Corruptie (omkoping)
Witwassen	Witwassen	
<b>Prudentiële risico's</b>	Kredietrisico	Kredietrisico
		Tegenpartijrisico
	Verzekeringstechnisch risico	Verzekeringstechnisch risico
	Renterisico	Renterisico
	Operationeel risico	Uitbestedingsrisico
		IT-risico
		Cybercrimerisico
		Data- en privacyrisico
	Liquiditeitsrisico	Liquiditeitsrisico
	Marktrisico	Zakelijke waardenrisico
		Valutarisico
Inflatierisico		
Actief beheerrisico		
Concentratierisico		

Per geïdentificeerd risico heeft het bestuur de risicohouding bepaald, zowel kwalitatief als middels KRI's. In het eerste kwartaal 2025 heeft het bestuur de risicoanalyse vastgesteld. De netto risico's zijn als volgt ingeschat (horizontale as is de kans; verticale as is de impact):

Catastrofaal	5				1	
Groot	4		21			
Middelgroot	3	18, 24, 28	2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 17, 20	15, 16	19	
Gering	2	26	23, 25, 27, 29, 30, 31	6		
Zeer gering	1	22				
		1	2	3	4	5
		Zeer onwaarschijnlijk	Onwaarschijnlijk	Mogelijk	Waarschijnlijk	Bijna zeker

De nummers corresponderen met de volgende risico's:

Nr	Risico	Nr	Risico	Nr	Risico
1	Continuïteitsrisico	11	Werking risicobeleid	21	Belangenverstremgeling
2	Kostenrisico	12	Tegenpartijrisico	22	Interne fraude
3	Reputatierisico	13	Verzekeringstechnisch risico	23	Externe fraude
4	Juridisch risico	14	Uitbestedingsrisico	24	Ontduiking fiscale regelgeving
5	Wendbaarheidsrisico	15	IT-risico	25	Ontwijking fiscale regelgeving
6	ESG-risico	16	Cybercrimerisico	26	Corruptie/omkoping
7	Communicatierisico	17	Data- en privacyrisico	27	Maatschappelijk onbetamelijk gedrag
8	Governancerisico	18	Liquiditeitsrisico	28	Marktmisbruik
9	Besluitvormingsrisico	19	Actief beheerisico	29	Terrorismefinanciering
10	Leiderschapsrisico	20	Concentratierisico	30	Sancties
				31	Witwassen

De restrisico's van de volgende risico's liggen buiten de risicohouding van het bestuur:

- Continuïteitsrisico: de reden hiervoor is dat de license to operate voor PPF APG mogelijk (bijvoorbeeld door externe druk) komt te vervallen naar aanleiding van de strategische heroriëntatie. Ook in deze heroriëntatie zal het bestuur het belang van haar deelnemers vooropstellen en vanuit dat perspectief ziet het bestuur de impact niet als catastrofaal maar wordt de impact vanuit deelnemersperspectief juist beheerst. Voor dit moment accepteert het bestuur dit restrisico en gaat het bestuur aan de slag met de toekomststudie van PPF APG. Wanneer deze strategische heroriëntatie is afgerond, zal het bestuur opnieuw het restrisico beoordelen en de daarbij samenhangende risico response formuleren.

- IT-risico: de reden hiervoor zijn de IT-risico's bij de uitvoeringsorganisatie APG. Deze IT-risico's bij APG worden in belangrijke mate gemitigeerd middels meerdere strategische IT-projecten bij APG. De CU&F monitort actief deze APG-projecten op basis van de rapportages van APG. APG rapporteert minimaal op kwartaalbasis over de voortgang van deze projecten.
- Belangenverstremgeling: het bestuur accepteert dat het risico op belangenverstremgeling buiten de risicobereidheid valt. De afweging hier is dat er verschillende maatregelen in werking zijn en dat men bijzonder alert is op situaties van potentiële (schijn van) belangenverstremgeling. Het bestuur ziet geen proportionele maatregelen die het risico verder zouden kunnen verlagen.

### **Herijking eigenrisicobeoordeling**

In april 2025 heeft het bestuur de eigenrisicobeoordeling (ERB) herijkt. Het bestuur is van mening dat deze nieuwe ERB een adequate weergave is van de risico's waaraan PPF APG momenteel is en in de toekomst kan worden blootgesteld. Tevens is het bestuur van mening dat deze ERB een juiste weergave is van de effectiviteit van het risicobeheer – inclusief de (feitelijke) beheersingsmaatregelen – en de doelmatigheid daarvan.

De belangrijkste aandachtspunten van het bestuur voor 2025/2026 zijn:

- De nazorg van de implementatie van de SPR. Met name op communicatiegebied en de capital transfer (link tussen vermogensbeheer en pensioenadministratie) zijn eind Q1 2025 nog de nodige aandachtspunten voor het bestuur. Met betrekking tot de uitbestedingsrapportages van APG is bijvoorbeeld een aandachtspunt dat die generieke rapportages ook voldoende relevant blijven voor PPF APG.
- Strategische heroriëntatie: in 2025 start het bestuur de periodieke strategische heroriëntatie van het fonds. De hoogte van de uitvoeringskosten en relatie tot het bestaansrecht van het fonds zal hier een belangrijk onderdeel van uitmaken.

Uitbestedingspartij APG AM zal per 1 januari 2029 niet meer beschikbaar zijn voor PPF APG. Het bestuur zal tijdig nieuwe opties moeten bekijken en voorbereidingen treffen ten aanzien van de beleggingsportefeuille.

### **Integriteitsrisico's**

In november 2025 heeft PPF APG de periodieke SIRA afgerond. Hierbij heeft zij gekeken naar de relevante integriteitsrisico's waaronder interne fraude, externe fraude en fiscale fraude.

Voorafgaand aan de SIRA is gesproken over het risicoprofiel van PPF APG. Hierbij is voor de fraude onderdelen vastgesteld dat deze in relevantie voor het pensioenfonds neutraal scoren. Hierbij zijn de exposure op deelgebieden vergunningen, toezicht, wet- en regelgeving, governance, uitbestedingen, integriteitgevoelige functies, producten/diensten en doelgroep/clienten meegewogen. In het risicoprofiel is vastgesteld dat het frauderisico binnen het fonds zelf beperkt van toepassing is maar dat het wel verhoogd kan zijn bij uitvoerders APG AM en FB/DWS. Er zijn geen signalen van fraude bekend noch zijn er in het recente verleden signalen van fraude geweest.

In de PPF APG SIRA zelf zijn verschillende scenario's aan de risico's gekoppeld en is beoordeeld welke maatregelen beheersend werken. In de SIRA workshops zijn aanvullende vragen gesteld over het facturatieproces en de herijking van het verantwoord beleggingsbeleid. Voor alle drie de genoemde vormen heeft men bepaald dat deze netto binnen de risicobereidheid vallen. Belangrijke geachte beheersende maatregelen zijn screening verbonden personen, autorisatieproces, controle processen APG, awareness en uitsluitingsbeleid beleggingen. Via de kwartaalrapportages en de jaarlijkse verklaringen wordt het fraude risico bij APG AM en FB/DWS gevolgd. De SIRA uitkomsten geven input voor de tweedelijnsmonitoring activiteiten. Monitoring van naleving wet- en regelgeving binnen

scope (vastgesteld in compliance charter) maakt hier onderdeel van uit. Incidentenmanagement vindt plaats aan de hand van incidentmeldingen en periodieke rapportages inclusief Root Cause Analyses. Opvolging van incidenten heeft adequaat plaatsgevonden en indien van toepassing is er afstemming geweest met de toezichthouders.

## 8 **Beleid premie en uitkeringsaanpassingen**

### **Premie 2025**

Per 1 januari 2025 is het premiebeleid gewijzigd door de overgang naar de nieuwe pensioenregeling (solidaire premieregeling). Sociale partners hebben de premieafspraken en de pensioenambitie vanuit de pensioenregeling tot 1 januari 2025 vertaald naar een premie, een pensioendoel en haalbaarheid in het nieuwe stelsel. Deze ambitie vertaalt zich in een gemiddeld pensioendoel van minimaal 55 procent van de laatste pensioengrondslag (netto 70 procent laatst verdiende loon inclusief AOW) en een minimale haalbaarheidskans van 65 procent hierop. Daarbij is het uitgangspunt dat het kapitaal voor 100 procent wordt aangewend voor de inkoop van ouderdomspensioen (dit betekent dus dat er geen partnerpensioen wordt ingekocht). De door sociale partners overeengekomen totale premie bedraagt (op fondsniveau) 27,0 procent van de pensioengrondslagsom. Met dit premieniveau wordt het pensioendoel naar verwachting (ruim) gehaald. Periodiek wordt beoordeeld of premie en pensioendoel nog op elkaar afgestemd zijn.

De spaarpremie die wordt ingelegd in het persoonlijk pensioenvermogen is gelijk aan de totale premie verminderd met de door het pensioenfonds vastgestelde risicopremies en kostenopslagen. Op basis hiervan resulteert voor 2025 een spaarpremie ter grootte van 23,08 procent van de pensioengrondslag. De risicopremies en kostenopslagen worden jaarlijks vastgesteld, waardoor ook de hoogte van de spaarpremie jaarlijks kan wijzigen.

Het premiebesluit is genomen tijdens de bestuursvergadering van PPF APG van 5 december 2024.

De tot en met boekjaar 2024 geldende regels voor een kostendekkende premie zijn onder een solidaire premieregeling niet langer van toepassing.

De samenstelling van de premie naar de verschillende componenten is opgenomen in de jaarrekening.

### **Premie 2026**

In het vierde kwartaal van 2025 zijn de risicopremies en kostenopslagen voor 2026 vastgesteld. Doordat de som van de risicopremies en kostenopslagen licht is gedaald, is de spaarpremie licht gestegen van 23,08 procent in 2025 naar 23,10 procent in 2026.

De stijging van de spaarpremie wordt veroorzaakt door verschillende effecten:

- hogere risicopremies voor arbeidsongeschiktheidspensioen als gevolg van aangepaste ervaringscijfers (negatief effect op spaarpremie);
- lagere kostenopslagen (positief effect op spaarpremie);
- lichte veroudering van het actievenbestand en daardoor een lichte verhoging van de overlijdensrisicopremies (beperkt negatief effect op spaarpremie).

Per saldo is er sprake van een stijging van de spaarpremie van 0,02 procent.

Het premiebesluit is genomen tijdens de bestuursvergadering van PPF APG van 4 december 2025.

## Uitkeringsaanpassingen

Binnen een solidaire premiereregeling is er niet langer sprake van toeslagverlening over de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten, zoals onder het FTK. Voor pensioenen die nog niet zijn ingegaan worden rendementen verwerkt in de vorm van een verhoging of verlaging van het persoonlijk pensioenvermogen.

Voor ingegane pensioenen is PPF APG bij de aanvang van de solidaire premiereregeling gestart met de uitvoering van de collectieve uitkeringsfase. Solidariteit en risicodeling binnen de groep pensioengerechtigden staat hierbij centraal. Een belangrijk onderdeel van de collectieve uitkeringsfase is de jaarlijkse vaststelling van de aanpassing van de pensioenuitkeringen. Alle uitkeringen worden één keer per jaar met ingang van 1 januari met hetzelfde percentage verhoogd of verlaagd. Daarbij maakt het niet uit hoe lang iemand met pensioen is. De collectieve uitkeringsfase maakt de communicatie aan pensioengerechtigden zo eenvoudig en eenduidig.

De aanpassing van de uitkeringen wordt berekend op basis van een vooraf vastgestelde systematiek, welke is vastgelegd in de ABTN van het fonds. De peildatum van de aanpassing van de uitkeringen per 1 januari van enig jaar is 30 september van het jaar daarvoor. Dit zodat deelnemers tijdig kunnen worden geïnformeerd over de aanpassing van hun uitkeringsniveau per 1 januari. De eerste uitkeringsaanpassing vanuit de collectieve uitkeringsfase heeft plaatsgevonden per 1 januari 2026, één jaar na invaren. De behaalde rendementen (vanaf 1 januari 2025) tot en met 30 september 2025 tellen mee voor de uitkeringsaanpassing per 1 januari 2026.

Voor de vaststelling van de uitkeringsaanpassing wordt gekeken naar het zogenoemde 'collectief spreidingsvermogen': de buffer van alle gepensioneerden samen. Op 30 september 2025 bedroeg het collectief spreidingsvermogen 2,0 procent, vooral als gevolg van de positieve overrendementen die (tot en met september) zijn toebedeeld aan het uitkeringscollectief.

In plaats van alle financiële mee- of tegenvallers aan het einde van het jaar meteen volledig door te voeren in de pensioenuitkering, worden deze bij PPF APG uitgesteld en voor 1/3 deel verwerkt per 1 januari van het volgende kalenderjaar. Het restant (2/3 deel) blijft in het spreidingsvermogen. Dit voorkomt grote schommelingen in de pensioenuitkeringen. Als er toch sprake zou zijn van een verlaging van de pensioenuitkeringen, dan wordt de solidariteitsreserve aangewend om deze verlaging geheel of gedeeltelijk te voorkomen.

Omdat het collectief spreidingsvermogen per 30 september 2025 2,0 procent bedroeg, zijn volgens het fondsbeleid de uitkeringen per 1 januari 2026 met 0,67 procent verhoogd (1/3 deel van 2,0 procent). Deze verhoging is voor alle gepensioneerden gelijk. Gedurende het jaar blijven de pensioenuitkeringen vervolgens gelijk. In het vierde kwartaal van 2026 wordt de bijstelling van het uitkeringsniveau per 1 januari 2027 vastgesteld (op basis van de hoogte van het collectief spreidingsvermogen per 30 september 2026).

De verhoging van de uitkeringen compenseert circa 20 procent van de prijsinflatie over de eerste 9 maanden van 2025 (die bedroeg 3,26 procent).

Aangezien er per 1 januari 2026 sprake is van een verhoging van de uitkeringen (vanwege een positief spreidingsvermogen) is er geen aanvulling vanuit de solidariteitsreserve benodigd om een verlaging van de uitkeringen te voorkomen.

Het besluit voor de aanpassing van de uitkeringen per 1 januari 2026 is genomen tijdens de bestuursvergadering van PPF APG van 5 november 2025.

## 9 Verkort actuarieel verslag

In dit hoofdstuk is de managementsamenvatting van het actuarieel verslag over boekjaar 2025 opgenomen. De bedragen in dit hoofdstuk zijn weergegeven in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven.

Het eigen vermogen per 1 januari 2025 (na invaren) bedraagt 112.301 (exclusief compensatiedepot). Per 31 december 2025 bedraagt het eigen vermogen 117.433. Het eigen vermogen is gestegen met 5.132. In dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op dit resultaat.

### 9.1. Rendementstoedeling

In boekjaar 2025 is de gemiddelde rentevoet toegenomen (met circa 1,1 procent-punt). Als gevolg hiervan was er (op fondsniveau) sprake van een negatief beschermingsrendement op de persoonlijke pensioenvermogens van 122.792. Maandelijks wordt het overrendement op fondsniveau vastgesteld door het behaalde netto rendement op de beleggingen te verminderen met het toegekend financieel beschermingsrendement op fondsniveau. Op basis van de overrendementsstaffel voor individuele deelnemers en de toedeelregels van het fonds voor de collectieve voorzieningen en reserves, wordt dit overrendement toebedeeld aan de verschillende kapitalen. Het toegekende overrendement aan de persoonlijke pensioenvermogens bedroeg 69.107 positief.

### 9.2 Toelichting op het technisch resultaat

Het fonds heeft over boekjaar 2025 een positief resultaat geboekt van 5.132. Dit resultaat wordt gevormd door het positieve technische resultaat ad 2.398, het positieve resultaat op bijstellingen collectieve voorzieningen ad 3.239 positief en overige resultaten ad 505 negatief.

#### Technische resultaten

Onder technische resultaten worden de volgende resultaten verantwoord:

- Het resultaat op uitvoeringskosten ad 1.202 positief. Dit positieve resultaat wordt met name veroorzaakt door lagere gerealiseerde kosten dan vooraf ingeschat voor boekjaar 2025 bij de vaststelling van de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten en premieopslagen. Dit komt doordat de eerder ingerekende kostenstijging voor 2026 zich niet heeft gemanifesteerd en de werkelijke kosten in het kader van de transitie in 2025 achteraf lager zijn uitgevallen;
- Resultaten op risicodekkingen overlijden en arbeidsongeschiktheid. In lijn met vorige jaren zijn dergelijke resultaten te verklaren door de relatief geringe omvang van het fonds. Hierdoor zijn resultaten op overlijden en arbeidsongeschiktheid gevoelig voor uitschieters.

#### Bijstelling collectieve voorzieningen

De afzonderlijke (collectieve) voorzieningen dienen toereikend te zijn. De voorzieningen worden daarom jaarlijks getoetst en bijgesteld naar een actuele stand op basis van de relevante deelnemersgegevens en actuele actuariële grondslagen per 31 december van het desbetreffende boekjaar.

Wijzigingen in een of meerdere collectieve voorzieningen als gevolg van de jaarlijkse herijking worden verrekend via de Overige reserves. Op die manier kan een eventuele toename in een voorziening worden opgevangen door positieve resultaten op andere onderdelen.

De totale bijstelling van de collectieve voorzieningen per jaareinde bedroeg 3.239 negatief, waardoor een positief resultaat van 3.239 is behaald ten gunste van de Overige reserves.

## Overige resultaten

De belangrijkste overige resultaten in boekjaar 2025 zijn als volgt:

- Het resultaat door rendement op het eigen vermogen ad 4.452 negatief. Dit negatieve resultaat wordt met name veroorzaakt door het negatief financieel beschermingsrendement dat is toebedeeld aan de solidariteitsreserve als gevolg van de toegenomen gemiddelde rentevoet;
- Het resultaat door afromen overrendement vanuit de persoonlijke pensioenvermogens naar de solidariteitsreserve ad 4.662 positief;
- Het biometrische resultaat ad 1.418 positief;
- Het resultaat door bij invaren verwachte TWK-mutaties ad 1.983 negatief. Dit resultaat is het gevolg van nog te verwerken inkomende waardeoverdrachten na invaren ad 1.684 en de reservering voor drie deelnemers waarvan het levensbewijs niet tijdig was ontvangen ad 299. Bij het initieel vullen van het eigen vermogen bij invaren was rekening gehouden met het hiervoor benodigde bedrag.

Tabel 13. Toelichting technisch resultaat

	2025
Technische resultaten	
Resultaat op kosten	1.202
Resultaat op risico partnerpensioen	14
Resultaat op risico wezenpensioen	-427
Resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioen	733
Resultaat op premievrijstelling AO (excl. Bijstelling)	876
Subtotaal technische resultaten	2.398
Bijstelling collectieve voorzieningen	
Bijstelling IBNR	-697
Bijstelling PVAO-voorziening	-163
Bijstelling wezenpensioenvoorziening	-148
Bijstelling voorziening voor uitvoeringskosten	4.247
Subtotaal bijstelling collectieve voorzieningen	3.239
Overige resultaten	
Rendement op eigen vermogen	-4.452
Afromen overrendement naar solidariteitsreserve	4.662
Biometrisch resultaat	1.418
TWK-mutaties FTK periode	-105
Onvoorziene financiële resultaten	-2
Financiering niet betaalde premie	-1
toedeling rendementen met TWK	-42
Bij invaren verwachte TWK-mutaties	-1.983
Subtotaal overige resultaten	-505
<b>Totaal resultaat</b>	<b>5.132</b>

## 9.3 Collectief spreidingsvermogen

Het collectief spreidingsvermogen is het deel van het pensioenvermogen dat bestemd is voor toekomstige aanpassingen van het uitkeringsniveau binnen het uitkeringscollectief en draagt bij aan een stabiel verloop van de pensioenuitkeringen. In boekjaar 2025 is het collectief spreidingsvermogen toegenomen, voornamelijk als gevolg van positief overrendement dat is toebedeeld aan het uitkeringscollectief.

Voor de vaststelling van het jaarlijkse aanpassingspercentage van de uitkeringen en de eventuele aanvulling vanuit de solidariteitsreserve wordt uitgegaan van peildatum eind september. Het spreidingsvermogen per 30 september 2025 bedroeg 2,00 procent. Conform het fondsbeleid is hiervan een derde aangewend voor de jaarlijkse bijstelling van het uitkeringsniveau per 1 januari 2026, resulterend in een verhoging van 0,67 procent. De verwerking van deze bijstelling heeft geleid tot een daling van het collectief spreidingsvermogen per ultimo 2025.

Per 31 december 2025 bedraagt het collectief spreidingsvermogen 2,39 procent (na verwerking uitkeringsaanpassing).

## 9.4 Doelen solidariteitsreserve

In de solidariteitsreserve wordt een deel van het vermogen apart gezet voor specifieke doelen zoals intergenerationele risicodeling en stabiliteit van de uitkeringen. In boekjaar 2025 is de solidariteitsreserve alleen voor onderstaande doelen ingezet:

- Aan het einde van het boekjaar is 7 procent van het behaalde positieve overrendement afgeroomd van de persoonlijke pensioenvermogens ten gunste van de solidariteitsreserve. Deze vulling met positief overrendement bedroeg 4.662;
- Daarnaast is een overschot binnen de Overige reserves overgeheveld naar de solidariteitsreserve. Dit overschot is afgeleid van de door het fonds vastgestelde bovengrens voor de Overige reserves ad 1,5 procent van het fondsvermogen en bedraagt 5.903;
- Verder wordt het behaalde sterfteresultaat (micro-langlevensrisico) maandelijks volledig verrekend met de solidariteitsreserve. Deze boekingen hebben in 2025 per saldo geleid tot een toename van de solidariteitsreserve met 1.053.

In boekjaar 2025 was er geen sprake van wijzigingen in de actuariële grondslagen die van invloed zijn op de (verwachte) pensioenuitkeringen of een bijstelling van de gehanteerde man/vrouw-verhoudingen. Als gevolg daarvan was het niet nodig om deelnemers voor een dergelijke wijziging – vanuit de solidariteitsreserve – te compenseren door het toekennen van een macro langlevens beschermingsrendement.

## 9.5 Toetsvermogen

Het toetsvermogen is het gedeelte van het eigen vermogen dat meetelt bij de jaarlijkse toetsing aan het minimaal vereist eigen vermogen op 31 december van het jaar. Voor PPF APG is het toetsvermogen gelijk aan de stand van de Overige reserves. De solidariteitsreserve van het fonds wordt niet betrokken in het toetsvermogen omdat dit een 'bestemmingsfonds' betreft.

De stand van het toetsvermogen ultimo 2025 bedraagt 23.712 en is daarmee hoger dan de stand van het minimaal vereist eigen vermogen ad 7.442. Voor het fonds is daarom geen sprake van een tekortsituatie per eind 2025.

# Medezeggenschap, verantwoording en toezicht

## 10 Rapportage Compliance Officer

Nederlandse Compliance & Integriteit Professionals (NCIP) heeft, in opdracht van het bestuur, gedurende 2025 de rol van externe compliance officer (ECO) PPF APG vervuld. NCIP monitoort onder andere de integere bedrijfsvoering van PPF APG waar het Integriteitbeleid en de Gedragscode een belangrijk onderdeel van uitmaken. Daarnaast treedt de ECO op als adviseur met betrekking tot compliance, integriteit, gedragsregels, belangenverstrengeling en incidentbehandeling.

In Q4 zijn de SIRA (Integriteit risicoanalyse) werkzaamheden uitgevoerd waarbij is herbeoordeeld welke integriteitsrisico's van toepassing zijn op het fonds en welke risicobeheersende maatregelen daar tegenover staan. Het bestuur stelt hierbij vast dat de restrisico's binnen de bereidheid van het bestuur passen en dat de beheersmaatregelen voldoende effectief zijn.

Conform de revisiekalender zijn verschillende documenten binnen het kader van integere bedrijfsvoering herzien en geactualiseerd. In de uitvoering van onze taak hebben wij een begeleidende, adviserende danwel monitorende rol vervuld ten aanzien van de actualisatie van de integere bedrijfsvoering en de SIRA. Daarnaast hebben wij de naleving van de Gedragscode door verbonden personen gemonitord en is awareness georganiseerd. Ook zijn er verschillende gesprekken geweest met de uitvoeringsorganisaties, onder andere over het invulling geven aan de Zorgplicht.

Tijdens onze monitoring zijn geen inhoudelijke onregelmatigheden geconstateerd ten aanzien van de naleving van de Gedragscode door verbonden personen. Er zijn geen signalen van (potentiële) belangenverstrengeling of de schijn hiervan gesignaleerd. Als incidentmeldpunt hebben wij geen meldingen ontvangen van potentiële integriteitincidenten. Wij constateren dat binnen PPF APG een integere bedrijfsvoering bestaat en dat haar Governance is gericht op adequate beheersing van integriteitsrisico's.

# 11 Verslag Raad van Toezicht

Dit verslag beschrijft de onderwerpen waarop de Raad van Toezicht in 2025 toezicht heeft gehouden en de daarbij gehanteerde aandachtspunten.

## 1. Bestuur en besluitvorming

2025 was het eerste jaar waarin PersoneelsPensioenfonds APG de pensioenen voor deelnemers uitvoerde onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). De Raad van Toezicht heeft eerder in 2024 de besluitvorming van het fonds rond het invaarproces beoordeeld op zorgvuldigheid, uitlegbaarheid en beheersing. De Raad van Toezicht stelt thans vast dat dit zorgvuldige besluitvormingsproces ook als zodanig wordt ervaren door haar (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gezien het geringe aantal klachten én de hoge deelnemerstevredenheid.

Mede naar aanleiding van de berichtgeving van de vermogensbeheerder APG Asset Management N.V. om haar dienstverlening aan het fonds te willen beëindigen per 1 januari 2029, heeft het bestuur een strategische heroriëntering gestart. Deze heroriëntatie wordt zorgvuldig opgepakt omdat het bestuur in deze oriëntatie tevens de toekomstbestendigheid van het fonds wil toetsen. De Raad van Toezicht was van oordeel dat, hoewel een strategische heroriëntatie wenselijk en passend is, het moment kort na het invaarmoment een zorgvuldige afweging vraagt van prioriteiten en volgorde. Het bestuur heeft daarom op verzoek van de Raad van Toezicht in het eerste kwartaal van 2025 besloten om eerst aandacht te blijven houden voor het beheerst en stabiel functioneren van de bedrijfsvoering onder de Wtp, voordat strategische vervolgbesluiten over de toekomst worden genomen.

Kort na het invaarmoment bleek dat de IT-systemen en de koppelingen met de portalen op enkele punten nadere finetuning vroegen. Dit past bij de aard en complexiteit van een transitie van deze omvang, waarbij bevindingen na ingebruikname van een ingrijpend gewijzigde IT-omgeving niet ongebruikelijk zijn. Daarnaast was er aandacht voor de definitieve transitieoverzichten en de communicatie met deelnemers. Het bestuur heeft hier voortvarend op gehandeld en een taskforce ingesteld om binnen pensioenuitvoerder APG prioriteit te borgen voor monitoring en herstel van de geconstateerde afwijkingen in het administratiesysteem, met duidelijke escalatie- en rapportagelijnen richting bestuur en fondsorganen inclusief de Raad van Toezicht. Daarnaast heeft het bestuur de toezichthouders DNB en AFM tijdig geïnformeerd over de bevindingen en ingezette acties. Ook zijn de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden zorgvuldig geïnformeerd. Halverwege het kalenderjaar kon het bestuur de taskforce opheffen.

De Raad van Toezicht spreekt haar waardering uit over de wijze waarop het bestuur de aandachtspunten die naar voren zijn gekomen, tijdig en effectief heeft opgepakt met zorgvuldige communicatie en transparantie naar de diverse stakeholders.

## 2. Strategie en lange termijn koers

De strategische lange termijn koers van het fonds wordt beïnvloed door twee samenhangende maar onderscheiden ontwikkelingen. Zoals aangegeven heeft APG Asset Management N.V. aangegeven de dienstverlening op het gebied van assetmanagement exclusief voor Pensioenfonds ABP te willen inrichten, waardoor het fonds de beleggingsketen elders dient onder te brengen. De Raad van Toezicht heeft met het bestuur besproken welke consequenties dit heeft voor de uitvoerbaarheid, de governance en de beheersing van (beleggings)risico's.

Het bestuur heeft hierop zorgvuldig twee trajecten opgestart: (1) het borgen van een beheerste en integere uitvoering en monitoring van de beleggingen, en (2) een strategische heroriëntatie op de toekomst van het pensioenfonds. In dit traject wordt de strategische toekomst van het fonds verkend, waarbij verschillende opties nader worden onderzocht, waaronder de verkenning van een eventuele collectieve waardeoverdracht. De Raad van Toezicht heeft aandacht gevraagd voor het belang van een transparante probleemdefinitie, een realistische planning en een zorgvuldige afweging van scenario's, inclusief de consequenties voor deelnemers. In beide trajecten wordt hier inmiddels aandacht aan besteed door de werkgroep Strategische heroriëntatie. Aan het einde van het kalenderjaar heeft het bestuur besloten een onafhankelijke externe voorzitter aan te stellen voor deze werkgroep. De Raad van Toezicht onderschrijft dit besluit, mede omdat veel bestuursleden ook werkzaam zijn bij uitvoeringsorganisatie APG. Hiermee wordt de onafhankelijkheid en rolzuiverheid in de afstemming met de werkgever en de sociale partners versterkt.

### **3. Governance**

In het licht van voornoemde ontwikkelingen heeft het bestuur bijzondere aandacht besteed aan een passende inrichting van de governance onder de Wtp. Daarnaast heeft de Raad van Toezicht aandacht gevraagd voor de mogelijke gevolgen van de aangekondigde reorganisaties binnen APG voor de continuïteit van de bemensing van de fondsorganen, gegeven de nauwe personele verbondenheid met de uitvoeringsorganisatie APG. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat het bestuur deze ontwikkelingen tijdig heeft geagendeerd. De Raad van Toezicht heeft het bestuur voorts verzocht concreet uit te werken hoe continuïteit binnen de fondsorganen, binnen de bestaande statutaire kaders, kan worden geborgd met blijvende aandacht voor de betrokkenheid van de stakeholders. De Raad van Toezicht heeft in 2025 twee profielschetsen voor vacatures goedgekeurd en het selectieproces gevolgd. Het bestuur heeft gekozen voor een algemene profielschets om het bereik aan kandidaten te vergroten. De Raad van Toezicht heeft daarbij expliciet aandacht gevraagd voor het borgen van deskundigheid en evenwichtige tegenspraak binnen het bestuur en, in het bijzonder, binnen de beleggingscommissie.

#### Relatie Verantwoordingsorgaan

De Raad van Toezicht stelt vast dat in 2025 sprake was van een goede samenwerking tussen de drie fondsorganen. Er zijn gezamenlijke overleggen georganiseerd over de implementatie van de Wtp-transitie, waarbij informatie tijdig is gedeeld en de organen hun rol effectief en constructief hebben ingevuld. De Raad van Toezicht beoordeelt de onderlinge kritische houding als passend; deze draagt bij aan zorgvuldige besluitvorming.

#### Relatie Sleutelfunctiehouders

In het eerste kwartaal van 2026 heeft de Raad van Toezicht overleg gevoerd met de sleutelfunctiehouders risicobeheer, interne audit en actuariel. Daarbij zijn onder meer de (concept)rapportages over 2025 besproken en betrokken bij het toezichtbeeld van de Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht is van oordeel dat de sleutelfuncties adequaat zijn ingevuld en dat zij in 2025 zichtbaar betrokken zijn geweest bij de implementatie van de nieuwe pensioenregeling. Ook constateert de Raad van Toezicht dat in dit eerste jaar onder de Wtp een goede afstemming heeft plaatsgevonden in het kader van het jaarwerk 2025 tussen de externe accountant en de certificerende actuaaris.

#### Relatie Raad van Toezicht

Binnen de Raad van Toezicht hebben in het verslagjaar twee wisselingen plaatsgevonden vanwege het aflopen van de tweede termijnen. Annemieke Vollenbroek en Dick Vis zijn opgevolgd door respectievelijk Irene Vermeeren en Orpa Bisschop. De Raad van Toezicht is Annemieke Vollenbroek en Dick Vis erkentelijk voor hun bijdragen. In het verslagjaar is geen jaarlijkse evaluatie uitgevoerd, omdat twee van de drie Raad van Toezicht-leden recent zijn aangetreden; de Raad van Toezicht betreft evaluatie van het eigen functioneren in de verdere planning van 2026.

#### **4. Risicomanagement**

Op basis van periodieke risicorapportages, het geactualiseerde risicomanagementbeleid, de risicoself-assessment en het jaarrapport van de sleutelfunctie risicobeheer stelt de Raad van Toezicht vast dat het fonds beschikt over een gestructureerd en in lijn met de toezichtvereisten ingericht risicomanagementraamwerk. In 2025 zijn zowel de risicotaxonomie als het risicomanagementbeleid herijkt naar de situatie na de transitie per 1 januari 2025. Ook is de risicoanalyse geactualiseerd en wordt de werking van beheersmaatregelen periodiek gemonitord en gerapporteerd.

De Raad van Toezicht waardeert de gedegen inrichting van het risicoraamwerk. Tegelijkertijd vraagt de Raad van Toezicht aandacht voor de proportionaliteit. De huidige inrichting legt een relatief groot beslag op tijd en capaciteit van het bestuur. De Raad van Toezicht vraagt het bestuur om periodiek te bezien of de inrichting passend is bij de omvang van het fonds en waar vereenvoudiging mogelijk is, zonder afbreuk te doen aan de kwaliteit van de risicobeheersing.

Uit de risicoanalyse blijkt dat een aantal risico's zich buiten de vastgestelde risicobereidheid bevindt. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat deze risico's expliciet worden gemonitord en dat het bestuur hieraan voldoende aandacht besteedt door aanvullende beheersmaatregelen.

#### **Financiële positie en beleid**

Nu het fonds niet langer onder het nFTK valt, is de beoordeling van de financiële positie gewijzigd. De Raad van Toezicht heeft toezicht gehouden op de inrichting van het nieuwe beoordelingskader en op de wijze waarop het bestuur hierover rapporteert aan de fondsorganen.

Het fonds werkt met de Financiële Monitor Solidaire Premiereregeling, waarin onder meer rendementen en toedelingen per maatmens zijn opgenomen. De rapportages over de mate waarin cohorten deelnemers op koers liggen om binnen hun risicopreferentie de pensioendoelstellingen te behalen, worden verder doorontwikkeld. De Raad van Toezicht beveelt aan om alle fondsorganen actief bij deze rapportage te betrekken.

Externe ontwikkelingen kunnen gevolgen hebben voor het ESG-beleid. Enerzijds kan beleid daardoor sneller verouderen; anderzijds kan het risico op het wegvallen van (externe) data toenemen. Leveranciers van ESG-data zijn veelal buiten de EU gevestigd. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat het bestuur de mogelijke gevolgen van externe ontwikkelingen voor het ESG-beleid, waaronder de beschikbaarheid van data, in beeld heeft en actief volgt.

#### **5. Uitvoering en beheersing van de organisatie**

De Raad van Toezicht stelt vast dat het bestuur zich, ondanks de personele verbondenheid met de uitvoeringsorganisatie APG, kritisch opstelt richting de uitvoeringsorganisatie. De informatievoorziening, escalatie en opvolging van bevindingen zijn adequaat ingericht. De ontwikkelingen ten opzichte van de toekomstige administratieve uitvoering door APG worden

nauwkeurig gevolgd door het bestuur en zoals aangegeven meegenomen in de Werkgroep Strategische Heroriëntatie.

De inrichting van het interne fiduciaire model brengt met zich mee dat de beleggingscommissie naast haar bestuurlijke taken ook operationele werkzaamheden verricht. De Raad van Toezicht ziet ruimte om de coördinerende en bestuurlijke rol verder te versterken, bijvoorbeeld door rapportages gericht te (laten) filteren op onderwerpen die bestuurlijke aandacht vragen.

## **6. Wet- en regelgeving**

In het kader van compliance met wet- en regelgeving beoordeelt de Raad van Toezicht of en op welke wijze het bestuur de Code Pensioenfondsen (de “Code”) heeft nageleefd. Afwijking van normen is mogelijk, mits dit weloverwogen gebeurt en uitlegbaar is. De Raad van Toezicht constateert dat het fonds de Code op de meeste onderdelen naleeft. Aandacht wordt gevraagd voor de zelfevaluatie van het bestuur.

Het bestuur heeft in het kader van de Wtp in 2025 nadrukkelijk aandacht besteed aan de invulling van de zorgplicht richting (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De Wtp verlegt de nadruk van uitsluitend informeren naar keuzebegeleiding, onder meer met inzet van gedragsinzichten (artikel 4:24a Wft). De Raad van Toezicht constateert dat op enkele onderdelen verdere doorontwikkeling gewenst is en vraagt het bestuur om in beeld te brengen wat dit betekent voor het risicobeeld van het fonds.

Na het invaarmoment is gebleken dat de pensioenadministratie op enkele onderdelen extra aandacht vroeg om tijdigheid en volledigheid verder te verbeteren. Het bestuur heeft adequaat gehandeld door proactief in dialoog te treden met de uitvoeringsorganisatie APG en met de AFM, en (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden passend te informeren. Daarmee is verdere escalatie voorkomen en zijn de risico's beheersbaar gebleven. Dit heeft niet geresulteerd in een formele aanwijzing vanuit toezicht.

Het bestuur heeft aantoonbaar aandacht besteed aan de implementatie van DORA. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur de ontwikkelingen binnen de uitbestedingsketen en IT scherp blijft volgen. In dat kader vraagt het risicobeeld ten aanzien van de verdere invulling richting volledige naleving van deze wet- en regelgeving blijvend aandacht. De Raad van Toezicht vraagt het bestuur in 2026 ook aandacht te houden voor AI-ontwikkelingen, mede in het licht van (Europese) wetgeving.

### **Tot slot**

Op basis van het uitgevoerde toezicht stelt de Raad van Toezicht vast dat het bestuur signalen en waarnemingen van de Raad van Toezicht tijdig en zorgvuldig heeft opgevolgd en dat dossiers aantoonbaar met de vereiste zorgvuldigheid zijn behandeld. Voor 2026 blijft de Raad van Toezicht de focus houden op (1) blijvende, aantoonbare beheersing van de bedrijfsvoering in de Wtp-omgeving (waaronder IT en deelnemerscommunicatie) en (2) de governance en besluitvorming rond de strategische toekomst van het fonds, mede in het licht van ontwikkelingen bij uitvoeringsorganisatie APG.

De Raad van Toezicht dankt het bestuur voor de prettige samenwerking.

## 12 Reactie bestuur op verslag Raad van Toezicht

Het bestuur dankt de Raad van Toezicht voor de prettige samenwerking en het zorgvuldige toezicht in 2025. Een verslagjaar waarin de implementatie van de Wet toekomst pensioenen, de stabiliteit van de uitvoering en de strategische toekomst van het fonds centraal stonden.

Het bestuur waardeert de positieve beoordeling van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Tegelijkertijd onderschrijft het bestuur dat stabiele uitvoering, deelnemerscommunicatie en verdere optimalisatie van processen en IT-systemen onze aandacht blijft vragen. Ook blijft het bestuur kritisch op APG ten aanzien van tijdige signalering en transparante opvolging van aandachtspunten.

Bij de strategische heroriëntatie op de toekomst van het fonds zal het bestuur oog hebben voor zorgvuldige, onafhankelijke en transparante besluitvorming waarbij rekening gehouden wordt met de belangen van alle deelnemers

De aanbevelingen op het gebied van governance, risicomanagement, compliance, ESG, DORA, AI en keuzebegeleiding worden meegenomen in de verdere ontwikkeling van het fonds.

Het bestuur waardeert de dialoog met de Raad van Toezicht en ziet uit naar de verdere samenwerking in 2026.

## 13 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

### Inleiding

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt positief over het beleid en de uitvoering hiervan door het bestuur over het jaar 2025. Het Verantwoordingsorgaan wil hierbij ook haar waardering uitspreken voor de wijze waarop het bestuur in een steeds volatielere en onvoorspelbare omgeving met toenemende geopolitieke risico's succesvol is blijven acteren.

Het jaar 2025 is het eerste jaar na de transitie naar het stelsel volgens de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Het is een jaar waarin het bestuur te maken heeft gehad met na-ijleffecten van deze transitie en hier adequaat op heeft ingespeeld en deelnemers goed heeft geïnformeerd.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in verband met de overgang naar het Wtp stelsel in het oordeel over 2025 een tweetal normen/criteria te weten premie en toeslagenbeleid laten vervallen, omdat deze niet meer van toepassing zijn. De overige normen en criteria zijn gelijk gebleven en er zijn geen nieuwe normen en criteria toegevoegd.

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat het bestuur in 2025 rekening houdend met de genoemde na-ijleffecten en tegelijkertijd het moeten verleggen van de focus naar de Strategische Heroriëntatie wederom een bovengemiddelde inspanning heeft geleverd. De hierbij ingeschakelde externe begeleiding is wat het Verantwoordingsorgaan betreft dan ook een goede keuze. Het Verantwoordingsorgaan wil het bestuur hiervoor complimenteren.

In 2026 is de strategische heroriëntatie ook een belangrijk onderwerp. Dit zal nog prominenter op de agenda van het bestuur staan. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het bestuur om, ook in 2026, zoveel mogelijk meegenomen te worden bij de afwegingen die het bestuur maakt in dit traject.

### 1. (Uitlegbaarheid) kosten

#### criterium:

Het bestuur streeft naar een kostenefficiënte relatie met de uitvoerder. Efficiënt houdt in de ogen van het bestuur onder andere in dat de uitvoering geschiedt tegen redelijke (marktconforme) kosten.

#### Oordeel:

Het bestuur geeft in het jaarverslag over 2025 helder een gedetailleerd inzicht in de kosten(structuur) met een uitsplitsing van kosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer. De kosten voor pensioenbeheer zijn in 2025 ten opzichte van 2024 per deelnemer vrijwel stabiel gebleven. Het bestuur heeft geen benchmark analyse laten uitvoeren over 2024 en 2025. Hiervoor is door het bestuur een bewuste keuze gemaakt om op een meer pragmatische wijze een onderzoek door Sprenkels uit te laten voeren. Het Verantwoordingsorgaan kan zich in deze keuze vinden. Dit onderzoek heeft voldoende inzicht over de marktconformiteit van de algemene bestuurlijke, organisatiekosten en de kosten van pensioenbeheer gegeven.

De kosten voor het vermogensbeheer zijn in 2025 aanzienlijk lager uitgevallen. De grootste daling van de kosten komt voort vanuit de portefeuille Private Equity en komt voornamelijk door tegenvallende rendementen die hebben geleid tot een vermindering in het uitkeren van prestatievergoedingen.

Aanbeveling:

Binnen het kader van de lopende strategische heroriëntatie heeft het Verantwoordingsorgaan er alle vertrouwen in dat het bestuur alert zal blijven en anticiperend zal reageren op de veranderende omstandigheden die een eventuele transitie naar een andere uitvoerder en/of vermogensbeheerder met zich mee zal brengen. Omdat de totale kosten op de lange(re) termijn een grote impact hebben op toekomstig pensioenvermogen is het aan te bevelen om hier permanent alert op te blijven.

## **2. Uitbestedingsbeleid**

Criterium:

De uitvoerende partijen kunnen de prijs/kwaliteitsverhouding aantonen en waarmaken.

Oordeel:

PPF APG heeft haar beleggingen uitbesteed aan APG vermogensbeheer, waarmee een jarenlange een bevredigende relatie is opgebouwd en waarmee goede (werk)afspraken zijn gemaakt. PPF APG heeft inmiddels een start gemaakt met een Strategische Heroriëntatie in verband met de toekomst van het fonds en in het licht van de aangekondigde beëindiging van de relatie met APG vermogensbeheer. Het Verantwoordingsorgaan stelt naar tevredenheid vast dat de kostenstructuur en het uitbestedingsbeleid daarbij hoog op de agenda staan.

## **3. Communicatie**

Criterium:

Integer, deelnemersgericht, deskundig, efficiënt

Oordeel:

Per 1 januari 2025 is PPF APG overgegaan naar het nieuwe pensioenstelsel, de Solidaire Premiereregeling (SPR). Met de transitie is ook de communicatie naar deelnemers een nieuwe fase ingegaan.

Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur zeer goed zorg heeft gedragen voor tijdige, transparante en evenwichtige communicatie naar alle belanghebbenden van het fonds.

Tegelijkertijd is duidelijk dat veel deskundigheid gevraagd wordt van bestuurders, omdat zowel deelnemersvragen worden gesteld op abstract, theoretisch niveau als op praktisch, individueel pensioenpot niveau. Dit komt mede door leeftijdsafhankelijke toedeling van rendementen en maandelijks inzicht in persoonlijke pensioenvermogens. Het Verantwoordingsorgaan vraagt blijvende aandacht voor dit brede spectrum aan (potentiële) toekomstige deelnemersvragen. Het Verantwoordingsorgaan vindt het essentieel dat communicatie uitlegbaar en consistent blijft en dat wordt gemonitord of alle deelnemers informatie tijdig en begrijpelijk ontvangen.

Daarnaast verzoekt het Verantwoordingsorgaan het bestuur gerichte communicatie te verzorgen aan de deelnemers over het rendement van 2025 én het langjarig rendement, zeker ook gezien de maatschappelijke vraag naar toelichting op de resultaten van pensioenfondsen.

Het communicatiebeleid 2022-2024 vormde de basis voor de communicatie in 2025 en vier speerpunten stonden centraal:

1. Basiscommunicatie blijvend op orde

2. Een herkenbaar en betrouwbaar fonds
3. Toekomstgerichte communicatie rondom het nieuwe pensioenstelsel
4. Een digitale en persoonlijke benadering

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur in haar verslag per strategisch punt heldere voorbeelden geeft hoe deze in 2025 geconcretiseerd zijn.

Omdat 2025 het transitiejaar was, is er geen regulier communicatiejaarplan opgesteld. Het Wettelijk Verplicht Communicatieplan (WCP) was het leidende kader voor de communicatie voor, tijdens en direct na transitie. Inmiddels is er in Q1 2026 door het bestuur een geactualiseerd communicatieplan 2026-2028 opgesteld. Het Verantwoordingsorgaan heeft op dit geactualiseerde communicatieplan positief advies gegeven. Het Verantwoordingsorgaan is net als het fonds erg tevreden over het feit dat deelnemers hebben ervaren dat ze goed zijn meegenomen voor, tijdens en na transitie.

#### Aanbeveling:

Het Verantwoordingsorgaan vraagt aandacht van het bestuur om oog te blijven houden voor communicatie met aangesloten werkgevers: Bouwinvest Real Estate Investment B.V., Stichting Economisch Instituut voor de Bouw (EIB), Stichting Technisch Bureau Bouwnijverheid (TBB) en Hyfen B.V.

Omdat niet alle communicatiekanalen beschikbaar en/ of toegankelijk zijn voor deze aangesloten deelnemers (bijv. APG-intranet en fysieke APG-kantoren) bestaat de kans dat relevante communicatie deze deelnemers niet direct bereikt. Gedacht kan worden aan fysieke bijeenkomsten in de kantoren van aangesloten deelnemers (naast de online-deelnemersbijeenkomsten) en het toegankelijk maken van APG-intranet berichtgeving op de website van PPF-APG/intranet pagina's van aangesloten deelnemers.

Ook ten aanzien van de strategische heroriëntatie is tijdige communicatie met aangesloten werkgevers van belang. Het Verantwoordingsorgaan vraagt specifiek aandacht van het bestuur op dit onderwerp.

## **4. Uitvoerbaarheid regeling**

#### Criterion:

In praktische zin uitvoerbaar. Op een beheerste manier te implementeren op het door CAO partijen gewenste moment. Bepaalde complexe communicatie ten aanzien van wijzigingen.

#### Oordeel:

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het jaar 2025 in het teken stond van een fundamentele stelselwijziging, namelijk de overgang naar en het opstarten van alle nieuwe processen in de solidaire premiereregeling. Dit ging gepaard met extra complexiteit, met name waar het gaat om IT, datakoppelingen en communicatie. Het Verantwoordingsorgaan is van oordeel dat het bestuur deze overgang zorgvuldig heeft voorbereid en uitgevoerd, in nauwe samenwerking met de uitvoeringsorganisatie en andere betrokken partijen. De nieuwe pensioenregeling in 2025 is uitvoerbaar gebleken in de praktijk. Het Verantwoordingsorgaan waardeert dat het bestuur aandacht heeft besteed aan voortdurende monitoring en extra communicatie en vindt het goed om te constateren dat de uitvoerbaarheid van de regeling bij de Strategische Heroriëntatie als belangrijk punt op de agenda te staat.

## 5. Evenwichtige belangenafweging

Criterium:

Aantoonbare zorgvuldige afweging van belangen en streven naar een evenwichtige uitkomst.

Oordeel:

Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2024 een positief advies uitgebracht over het besluit van het bestuur om de opgebouwde rechten om te zetten naar de nieuwe regeling en de inzet van het fondsvermogen op moment van invaren. Het Verantwoordingsorgaan is positief over de wijze waarop het bestuur in 2025 verdere invulling heeft gegeven aan de evenwichtige belangenafweging.

Het Verantwoordingsorgaan is in 2025 meegenomen in de eerste stappen die zijn gezet voor een strategische heroriëntatie op de toekomst van het fonds, mede in het licht van het besluit van de vermogensbeheerder (APG Asset Management) om het bestaande contract te beëindigen.

Het Verantwoordingsorgaan begrijpt dat deze ontwikkeling de noodzaak versterkt om verschillende toekomstscenario's te verkennen, waaronder (maar niet beperkt tot) de invulling van vermogensbeheer, de pensioenuitvoering en de vraag op welke wijze het fonds ook op langere termijn aantoonbaar meerwaarde kan blijven bieden voor de deelnemers. Het Verantwoordingsorgaan waardeert dat het bestuur een projectstructuur heeft ingericht en daarbij expliciet voorziet in betrokkenheid van het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan hecht eraan dat in de heroriëntatie een toetsbaar afwegingskader wordt gehanteerd waarin evenwichtige belangenafweging expliciet terugkomt. Het Verantwoordingsorgaan zal, vanuit zijn rol, de voortgang en de onderbouwing van de te maken keuzes blijven volgen.

## 6. Beleggingsbeleid

Criterium:

Evenwichtig (balans van kosten, risico-rendement, en ESG).

Oordeel:

Op basis van het criterium heeft het Verantwoordingsorgaan een 3-tal normen bepaald op basis waarvan we het oordeel hebben vastgesteld. Het Verantwoordingsorgaan is in het algemeen tevreden over hoe het bestuur in 2025 vorm heeft gegeven aan het beleggingsbeleid.

### 1. **Het beleggingsbeleid moet passend zijn bij de lange termijn ambitie (vanuit ALM context):**

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het fonds in 2025 een negatief rendement heeft geboekt dat tevens lager is dan het benchmark-rendement. De matchingportefeuille kan niet los worden gezien van de link met de verplichtingen. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat voor het grootste deel van de populatie de verwachte pensioenen gestegen zijn, voornamelijk door de rentebewegingen. De matchingportefeuille deed in 2025 zijn werk naar behoren. De returnportefeuille, gericht op het maken van extra rendement, bleef achter bij de benchmark.

### 2. **Het bestuur rapporteert hierover aan het Verantwoordingsorgaan en betreft belanghebbenden bij keuzes in het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen:**

Het jaar 2025 was het eerste jaar na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. In het afgelopen jaar heeft er periodiek contact plaatsgevonden tussen de voorzitters van het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Hiernaast zijn gezamenlijke overleggen en studiedagen met bestuur,

Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht van toegevoegde waarde geweest voor het inzicht vanuit het Verantwoordingsorgaan.

Bij de ontwikkeling van het ESG-beleid zijn in eerdere jaren deelnemers actief betrokken. De meerderheid van de deelnemers gaf in 2021 aan een ambitieus beleid te wensen, tegen beperkte kosten. De meeste deelnemers gaven aan geen behoefte te hebben aan meer informatie. In 2026 zal een nieuw deelnemersonderzoek plaatsvinden, toegespitst op verantwoord beleggen. Het Verantwoordingsorgaan kijkt met belangstelling uit naar de bevindingen.

### **3. Eventuele uitruil tussen rendement, kosten, risico en ESG worden inzichtelijk gemaakt:**

De thema's rendement, kosten, risico en verantwoord beleggen komen uitgebreid aan bod in beleidsstukken en (verantwoordings-) rapportages en via de website van PPF. In het jaarverslag 2025 wordt aangegeven dat PPF APG bij elke beleggingsbeslissing rekening houdt met rendement, risico, kosten én duurzaamheid. Het Verantwoordingsorgaan vraagt blijvende aandacht om deze uitruil zichtbaar te maken.

#### **Aanbeveling:**

In het bijzonder vraagt het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur om in 2026 te bekijken of het mogelijk is de rendementsgevolgen van ESG-beleggen inzichtelijk te maken gezien de groeiende maatschappelijke vraag hiernaar. Ook vraagt het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur aandacht voor kostenbeheersing en in dat kader de discussie te voeren met de uitvoerder om de eventuele meerwaarde, kosten en risico's van de internationale kantoren zichtbaar te maken.

## 14 Reactie van het bestuur op het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur stelt het bijzonder op prijs dat het Verantwoordingsorgaan expliciet erkenning uitspreekt voor de wijze waarop het fonds in een complexe en veranderende omgeving, invulling heeft gegeven aan de uitvoering van de pensioenregeling onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp).

Het bestuur onderschrijft het belang van voortdurende aandacht voor kostenefficiëntie en marktconformiteit en zal dit een belangrijke rol geven bij de strategische heroriëntatie. Ook binnen het beleggingsbeleid zal de relatie rendement, kosten, risico en ESG meegenomen worden.

De aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan over communicatie richting aangesloten werkgevers, worden meegenomen.

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor de constructieve betrokkenheid en het kritisch en betrokken meedenken over de ontwikkelingen binnen het fonds. Het bestuur kijkt uit naar de verdere samenwerking in 2026.

# Jaarrekening 2025

Stichting Personeelspensioenfonds APG

## Balans per 31 december 2025

(Na verwerking van het saldo van baten en lasten, bedragen in duizenden euro's)

	Toelichting	2025 Wtp- regeling	2024 FTK-regeling
<b>Activa</b>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	-	1.799.160
Beleggingen voor risico deelnemers	1	1.777.623	-
Vorderingen en overlopende activa	2	146.752	129.166
Overige activa	3	6.411	3.680
<b>Totaal activa</b>		<b>1.930.786</b>	<b>1.932.006</b>
<b>Passiva</b>			
Stichtingskapitaal en overige reserves			
- Bestemmingsreserves		-	4.919
- Overige reserves		23.712	282.512
Totaal toetsvermogen		23.712	287.431
Bestemmingsfondsen			
- Solidariteitsfonds		93.721	-
Totaal bestemmingsfondsen		93.721	-
Totaal eigen vermogen	4	117.433	287.431
Technische voorzieningen			
- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		-	1.253.666
- Voorziening operationele kosten		35.886	45.622
- Overige technische voorzieningen		19.149	18.760
Totaal technische voorzieningen	5	55.035	1.318.048
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	6	1.387.443	-
Overige schulden en overlopende passiva	7	370.875	326.527
<b>Totaal passiva</b>		<b>1.930.786</b>	<b>1.932.006</b>

## Staat van baten en lasten over 2025

Bedragen in duizenden euro's

		2025	2024
	Toelichting	Wtp-regeling	FTK-regeling
<b>BATEN</b>			
Premiebijdragen voor risico pensioenfonds	8	-	55.862
Premiebijdragen voor risico deelnemers	9	57.433	104
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	10	-	106.799
Beleggingsresultaten voor risico deelnemers	10	-63.487	270
Saldo overdracht van rechten	11	793	5.714
Overige baten	12	2.237	235
<b>Totaal baten</b>		<b>-3.024</b>	<b>168.984</b>
<b>LASTEN</b>			
Pensioenuitkeringen	13	40.228	35.710
Pensioenuitvoeringskosten	14	2.309	2.254
Mutatie technische voorzieningen	5		
- Mutatie voorziening pensioenverplichting risico van het pensioenfonds		-1.253.666	109.804
- Mutatie voorziening operationele kosten		-9.736	4.156
- Mutatie overige technische voorzieningen		389	4.578
Totaal mutatie technische voorzieningen		-1.263.013	118.538
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	6	1.387.443	-1.909
Overige lasten	15	7	8
<b>Totaal lasten</b>		<b>166.974</b>	<b>154.601</b>
<b>SALDO VAN BATEN EN LASTEN</b>	16	<b>-169.998</b>	<b>14.383</b>

<b>Bestemming van saldo van baten en lasten</b>	2025	2024
	<b>Wtp-regeling</b>	FTK-regeling
Bestemmingsreserves	-	-2.065
Overige reserves	-263.719	16.448
Solidariteitsfonds	93.721	n.v.t.
Compensatiedepot	-	n.v.t.
<b>Totaal saldo van baten en lasten</b>	<b>-169.998</b>	<b>14.383</b>

## Kasstroomoverzicht over 2025

(Bedragen in duizenden euro's)	2025	2024
Ontvangen premies	57.495	56.103
Ontvangen in verband met inkomende waardeoverdrachten	1.809	11.617
Betaald in verband met uitgaande waardeoverdrachten	-463	-5.188
Betaalde pensioenuitkeringen	-40.188	-35.717
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.325	-3.082
Overige baten en lasten	101	199
<b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>	<b>16.429</b>	<b>23.932</b>
Verkopen en aflossingen van beleggingen	606.414	756.992
Aankopen beleggingen	-874.370	-643.410
Verstrekke/ontvangen zekerheden	-22.407	-9.989
Ontvangen directe beleggingsresultaten	11.683	3.017
Mutaties in vorderingen en schulden uit hoofde van beleggingen	-1.302	1.266
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-279.982</b>	<b>107.876</b>
Geldmiddelen primo periode	346.700	214.892
Toename geldmiddelen	-263.553	131.808
<b>GELDMIDDELEN ULTIMO PERIODE</b>	<b>83.147</b>	<b>346.700</b>
Geldmiddelen onder beleggingen	61.137	306.224
Geldmiddelen onder liquide middelen	25.885	46.161
Geldmiddelen onder schulden; depo's, repo's en kasgeldmiddelen	-3.564	-1.529
Geldmiddelen onder schulden; kredietinstellingen	-311	-4.156

## Toelichting algemeen

Stichting Personeelspensioenfonds APG (hierna PPF APG), statutair gevestigd te Amsterdam, onder kamer van koophandel nummer 41199548, voert de pensioenregeling uit voor medewerkers van Algemene Pensioen Groep (APG) en gelieerde instellingen. De statutaire doelstelling luidt: PPF APG heeft ten doel voorzieningen te treffen ter zake van ouderdom, invaliditeit en overlijden ten behoeve van haar (gewezen) deelnemers en hun nagelaten betrekkingen en in verband daarmee uitkeringen te doen.

## Overeenstemmingsverklaring

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

Het bestuur heeft op 25 juni 2026 de jaarrekening opgemaakt.

## Invaren Wet Toekomst Pensioen (Wtp)

### Korte omschrijving van de pensioenregeling(en)

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) kent 2 hoofdsoorten pensioenregelingen, te weten de Solidaire Premie Regeling (SPR) en de Flexibele Premie Regeling (FPR). Voor PPF APG is gekozen voor de SPR. De pensioenleeftijd is gelijk aan de AOW-leeftijd. Binnen de SPR hebben deelnemers een persoonlijk pensioenvermogen. Aan dit persoonlijk pensioenvermogen worden maandelijks rendementen bij- of afgeschreven op basis van vooraf vastgestelde toedeelregels. Voor actieve deelnemers worden ook maandelijks de (door werkgever en werknemer betaalde) premies voor pensioenopbouw toegevoegd. Deze premie betreft een percentage van de pensioengrondslag (waarbij een maximaal pensioengevend salaris van toepassing is). Bij de ingang van het pensioen wordt op basis van het persoonlijk pensioenvermogen vastgesteld hoe hoog de pensioenuitkering van het ouderdomspensioen is. Er is bij PPF APG sprake van een collectieve uitkeringsfase, met gelijke aanpassingen van de uitkeringen van uitkeringsgerechtigden. Het partner- en wezenpensioen is gedurende actief dienstverband verzekerd op risicobasis. Voor deze dekking wordt maandelijks premie betaald. Bij pensionering kan ervoor worden gekozen om een deel van het opgebouwde persoonlijk pensioenvermogen in te zetten voor dekking van partnerpensioen bij overlijden na pensionering.

In geval van arbeidsongeschiktheid vindt premievrije voortzetting van pensioenopbouw en risicodekking plaats en kan er sprake zijn van een recht op arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor deze dekkingen wordt (gedurende actief dienstverband) maandelijks premie betaald.

### Algemeen

Per 1 januari 2025 is PPF APG overgegaan op het nieuwe pensioenstelsel zoals vastgelegd in de Wtp, die op 1 juli 2023 in werking is getreden.

De kern van het nieuwe pensioenstelsel is dat de pensioenopbouw plaatsvindt op basis van een beschikbare premieregeling. Dit betekent dat de hoogte van het pensioen niet langer wordt gebaseerd op een vooraf toegezegde uitkering, maar op de ingelegde premie en het daarop behaalde rendement. De pensioenovereenkomst is daarmee primair een premieovereenkomst geworden, waarbij de premie-inleg vaststaat en de uiteindelijke pensioenuitkering voornamelijk afhankelijk is van de beleggingsresultaten, rentetermijnstructuur en levensverwachting. Het nieuwe pensioenstelsel betekent voor de jaarrekening dat qua presentatie het risico overgaat van het fonds naar de deelnemer.

De overgang naar het nieuwe stelsel is vormgegeven via het zogenoemde ‘invaren’ van bestaande pensioenaanspraken en -rechten. Deze overgang is verwerkt als een interne collectieve waardeoverdracht. Dit proces is uitgevoerd conform de wettelijke vereisten en met inachtneming van een evenwichtige belangenafweging. De besluitvorming is tot stand gekomen in overleg met sociale partners en na instemming van het verantwoordingsorgaan.

In de Toelichting op de balans is bij iedere balanspost die is beïnvloed door het invaren de impact inzichtelijk gemaakt in de bijbehorende verloopoverzichten. In deze verloopoverzichten is een afzonderlijke regel opgenomen onder de benaming ‘effect invaren’, waarin de mutaties als gevolg van het invaren afzonderlijk zijn gepresenteerd.

## Invaren

Per 1 januari 2025 heeft PPF APG de bestaande pensioenaanspraken overgezet (‘ingevaren’) naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels daarvan zijn vastgelegd in de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en uitgewerkt in het implementatieplan van het fonds.

Hieronder is het verloop van het aanwezige pensioenvermogen opgenomen, zoals dat op het moment van invaren is verdeeld over de verschillende componenten. Het aanwezige pensioenvermogen op invaarmoment is de som van het eigen vermogen (inclusief VPL-gelden) en de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2024. Het aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment per 1 januari 2025, is hierbij verdeeld over eigen vermogenscomponenten, bestemmingsfondsen en de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers.

Het resterende bedrag betreft het beschikbare vermogen dat gealloceerd is aan de persoonlijke pensioenvermogens van de individuele deelnemers binnen PPF APG. Hieronder ziet u deze verdeling opgenomen in de ‘waterval’ (de financiële weergave van deze verdeling bij invaren):

<b>Het aanwezig pensioenvermogen van PPF APG</b>	
Eigen vermogen per einde jaar 2024 (JAARREKENING 2024)	287.431
VPL-gelden bij Eigen vermogen	2.125
Eigen vermogen per einde jaar 2024 (Incl. VPL-gelden)	289.555
Voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2024	1.318.048
<b>Totaal “aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment 1 januari 2025”</b>	<b>1.607.604</b>
<b>Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment 1 januari 2025 “waterval”</b>	
<b>“Aanwezig pensioenvermogen (eigen vermogen + technische voorzieningen) op Invaarmoment”</b>	<b>1.607.604</b>
-/- Minimaal vereist vermogen (1)	-7.196
-/- Operationele reserve (2)	-18.295
-/- Solidariteitsfonds (3)	-86.811
-/- Compensatie (4)	-57.367
-/- voorziening operationele kosten (5)	-45.622
-/- Overige posten (6)	-
-/- Overige technische voorzieningen (7)	-18.761
<b>Totaal beschikbaar vermogen</b>	<b>1.373.553</b>

De van cao-partijen vooruitontvangen gelden (VPL-gelden) die ultimo 2024 resteerden zijn per 1 januari 2025 volledig aangewend als onderdeel van het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. Deze VPL-gelden zijn derhalve vrijgevallen, via de overige baten, ten gunste van de persoonlijke pensioenvermogens. Deze VPL-gelden zaten eind 2024 (onder FTK) nog niet in het eigen vermogen maar stonden als schuld aan cao-partijen op de balans.

## Toelichting op de componenten van de 'waterval'

Minimaal vereist vermogen (MVEV) (1): Het MVEV is een buffer ter afdekking van de risico's die het pensioenfonds loopt zoals het beleggingsrisico, overlijdensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico. Het MVEV is berekend als 0,45 procent van het pensioenvermogen op invaarmoment.

Operationele reserve (2): PPF APG heeft bij invaren een operationele reserve van circa 1 procent van het pensioenvermogen gevormd. Hiermee is bij invaren eigen vermogen gevormd in aanvulling op het MVEV. Direct na invaren zijn de operationele reserve en MVEV samengevoegd en gerapporteerd onder de overige reserves in de balans. De overige reserves zijn onderdeel van het toetsvermogen, zoals zichtbaar in de balans. PPF APG vormt de operationele reserve voor de volgende doelen:

- 1. Opvangen resultaten op risicoverzekeringen (overlijden en arbeidsongeschiktheid)
- 2. Opvangen inflatierisico (prijs en loon) op de collectieve voorzieningen
- 3. Debiteurenrisico ('geen premie wel recht')
- 4. Onvindbare pensioengerechtigden ('niet opgevraagd pensioen')
- 5. Vervallen micropensioenen
- 6. Opvangen onvoorzien financiële resultaten (o.a. stroppenpot en terugwerkende kracht mutaties)

De operationele reserve die is afgesplitst bij invaren bevat tevens een component in verband met op het moment van invaren voorziene terugwerkende kracht mutaties (zoals inkomende waardeoverdrachten). Voor inkomende waardeoverdrachten die na het sluitingsmoment van de administratie binnen zijn gekomen is voorzien in de voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2024. De waarde hiervan is opgenomen in de operationele reserve, omdat de aanspraken van deze inkomende waardeoverdrachten geen onderdeel waren van de basisgegevens voor het invaren. Zodra deze inkomende waardeoverdrachten met terugwerkende kracht worden verwerkt, komt het benodigde persoonlijke pensioenvermogen ten laste van de operationele reserve.

Solidariteitsfonds (3): Het solidariteitsfonds is een bestemmingsfonds voor collectieve doeleinden waarmee financiële mee- of tegenvallers kunnen worden gedeeld in een solidaire premieovereenkomst. Het bij invaren gevormde solidariteitsfonds bedraagt 5,45 procent van het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment.

Compensatie (4): Het compensatiedepot is een bestemmingsfonds dat wordt aangehouden voor het compenseren van actieve deelnemers voor de impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Het voor compensatie beschikbare bestemmingsfonds bedraagt circa 3,57 procent van het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment. Het voor compensatie beschikbare vermogen is per 1 januari 2025 over leeftijdscohorten verdeeld volgens een leeftijdsafhankelijke staffel. Deze staffel is afgeleid van de berekende impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek.

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

Overige posten (6): Niet van toepassing

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

Verhoging persoonlijke pensioenvermogens bij invaren

Na afsplitsing van het minimaal vereist eigen vermogen, de operationele reserve, het solidariteitsfonds, de toekenning voor compensatie en de collectieve voorzieningen is het restant van het vermogen verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens.

Een bedrag van 45,3 miljoen is aangewend voor het gedeeltelijke herstel van toeslagverlening die in het verleden niet is toegekend. Hiermee kon voor alle deelnemers 23,6 procent van de in het verleden niet toegekende toeslagverlening alsnog worden toegekend. Het resterende bedrag is via de zogenoemde 'standaardmethode' verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens. Voor alle deelnemers heeft dit geleid tot een verhoging van het pensioen. Voor niet-gepensioneerde deelnemers is de verhoging leeftijdsafhankelijk. Voor pensioengerechtigden was de verhoging van de uitkering voor alle leeftijden gelijk, deze bedroeg 4,3 procent.

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

Bij de samenstelling van de jaarrekening zijn onderstaande grondslagen in acht genomen:

#### Verslaggevingsperiode

Deze jaarrekening heeft betrekking op boekjaar 2025, dat geëindigd is op balansdatum 31 december 2025.

#### Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

#### Presentatie en functionele valuta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's, wat tevens de functionele valuta is. De bedragen in de jaarrekening zijn afgerond in duizenden euro's, tenzij anders vermeld.

#### Verwerking van een actief of een verplichting

- Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Activa die hier niet aan voldoen worden niet in de balans opgenomen, maar worden verantwoord als niet in de balans opgenomen activa.
- 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 betrouwbaar kan worden vastgesteld. Verplichtingen die hier niet aan voldoen worden niet in de balans opgenomen, maar worden verantwoord als niet in de balans opgenomen verplichtingen.
- 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 hiermee samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.
- Financiële activa en financiële verplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van dat instrument ontstaan.
- Kortlopende vorderingen en activa worden gewaardeerd tegen nominale waarde, eventueel onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.
- Kortlopende schulden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

- Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een (financieel) actief of (financiële) verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden (financiële) 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/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.
- Indien de weergave van de economische realiteit ertoe leidt tot het opnemen van activa, waarvan PPF APG niet het juridische eigendom bezit, wordt dit feit vermeld.

### Verwerking van baten en lasten

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

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

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

### Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek vereist dat het bestuur van het fonds gebruik maakt van schattingen en veronderstellingen die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in de toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. De posten 'Beleggingen' en 'Technische voorzieningen' zijn de belangrijkste posten in de jaarrekening waar schattingen zijn toegepast bij bepaling van de waardering van deze posten.

### Stelselwijzigingen

#### Stelselwijziging Voorziening operationele kosten en Overige technische voorzieningen

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 en Overige technische voorzieningen. Deze wijzigingen zijn het gevolg van de aanpassing van Richtlijn 610 'Pensioenfondsen' door de Raad voor de Jaarverslaggeving, mede in het kader van de implementatie van de Wtp.

In voorgaande verslagjaren maakten de Voorziening operationele kosten en Overige technische voorzieningen onderdeel uit van de technische voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zonder afzonderlijke specificatie. In lijn met de herziene richtlijn worden deze voorzieningen vanaf verslagjaar 2025 separaat gepresenteerd als afzonderlijke posten binnen de technische voorzieningen.

De wijzigingen zijn aangemerkt als een stelselwijziging en zijn 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.

### Stelselwijziging vorderingen en schulden uit hoofde van beleggingen onder de beleggingen

Met ingang van boekjaar 2025 worden de vorderingen en schulden met betrekking tot beleggingen opgenomen onder de beleggingen en niet meer als aparte vorderingen en schulden gepresenteerd. Deze wijziging betreft niet de posten verstrekte en ontvangen zekerheden en de derivaten met een negatieve waarde - die blijven opgenomen onder de posten Vorderingen en overlopende activa en Overige schulden en overlopende passiva. 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.

### Schattingswijziging Voorziening operationele kosten

Het bestuur heeft in 2025 een uitgangspunt gewijzigd in de bepaling van de hoogte van de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten (kostenvoorziening). Het betreft een bijstelling van de aannames voor de toekomstige stijging van het kostenniveau in de berekening van de Voorziening operationele kosten. De kostenstijging die eind 2024 werd verondersteld (op basis van de toen bekende informatie en verwachting) heeft zich uiteindelijk niet gemanifesteerd. De Voorziening operationele kosten is eind 2025 herrekend op basis van de meest recente informatie rondom het verwachte toekomstige kostenniveau. Als gevolg van de gewijzigde aannames van de toekomstige kostenstijging is de Voorziening operationele kosten afgenomen met circa 6 miljoen euro.

Deze wijziging kwalificeert als schattingswijziging. Een verdere toelichting over deze schattingswijziging wordt gegeven bij de mutatie van de Voorziening pensioenverplichting.

### Vreemde valuta

De waarde van de activa en passiva ultimo verslagjaar, gehouden buiten de eurozone, worden tegen de koersen per balansdatum omgerekend in euro's. De voor omrekening gehanteerde koersen zijn de WM-fixingkoersen van de laatste beursdag van het verslagjaar, 16 uur (GMT), zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden in de post Beleggingsresultaten verantwoord. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. Ook de verschillen tussen de transactiekoersen en de koers van afwikkeling worden in het beleggingsresultaat opgenomen.

## Waardering van activa en passiva

### Beleggingen (1)

Beleggingen voor risico pensioenfondsen en voor risico deelnemers worden op dezelfde wijze gewaardeerd.

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

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkelingen. Alle waardeontwikkelingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsresultaten verantwoord in de staat van baten en lasten.

PPF APG belegt voornamelijk via participaties in beleggingspools en -fondsen. Voor de waardering van de meerderheid van de financiële instrumenten in deze beleggingspools/-fondsen kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingsmodellen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige actuele waarde van vergelijkbare instrumenten.

De schatting van de actuele waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (zoals rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen). PPF APG hanteert hiervoor achtereenvolgens de onderstaande waarderingmethodieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingmethodiek overgegaan.

Nettopensioen (beëindigd eind 2024)

Voor de deelnemers aan de regeling Nettopensioen, die in 2024 werd beëindigd, werden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal beleggingspools.

## **Waarderingsmethodieken genoteerde marktprijzen**

### **Actieve markt**

Hieronder worden de beleggingen gepresenteerd die voor de waardering gebruik maken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers in een actieve markt. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

### **Afgeleide marktprijzen**

Hieronder worden de beleggingsfondsen gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten.

De onderliggende beleggingstitels worden niet alleen op basis van beursnoteringen gewaardeerd, maar ook op basis van prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers. Indien geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar zijn, of indien deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd worden, dan wordt de actuele waarde bepaald gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingen. Indien ook broker quotes ontbreken wordt de actuele waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen.

Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme stress-scenario. Periodiek vindt validatie van de in de modellen gehanteerde veronderstellingen plaats.

Het gebruik van andere waarderingsmodellen, veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden. De beheersing van de waardering geschiedt door beheersmaatregelen op de waarderingsmodellen; deze beheersmaatregelen zitten in de scope die is bepaald door PPF APG in het Standaard 3402-rapport van de uitvoerder.

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidsopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd

worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd.

Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De waarderingsmodellen worden met name gebruikt voor renteswapcontracten en valutatermijncontracten. Bij de waardering van de renteswapcontracten worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de lening nemer; tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve. Voor de hypotheekportefeuilles wordt de euro swap gehanteerd alsmede een variabele spread op basis van consumententarieven.

## **Geen genoteerde marktprijzen**

### **Onafhankelijke taxaties**

Hieronder worden de beleggingen in direct vastgoed gepresenteerd die op basis van onafhankelijke taxaties worden gewaardeerd. De actuele waarde van het directe vastgoed wordt jaarlijks per jaareinde vastgesteld door onafhankelijke externe taxateurs.

De waardering is gebaseerd op de marktwaarde en marktinformatie waarbij activa kunnen worden gewisseld tussen een goed geïnformeerde bereidwillige koper en een goed geïnformeerde bereidwillige verkoper in een zakelijke, objectieve transactie op de datum van de waardering, in overeenstemming met de richtlijnen van de Stichting ROZ Vastgoedindex Nederland (IPD Property Index) van toepassing in Nederland.

Deze taxaties worden uitgevoerd in overeenstemming met de richtlijnen van het 'Royal Institute of Chartered Surveyors Appraisal' en de Valuation Standards (the Red Book).

### **Overige waarderingsmodellen en -technieken**

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd, en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity en infrastructuur.

In het geval van beleggingsfondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een beleggingsfonds geen beursnoteringen (of prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers), broker quotes, of modelwaardering voorhanden zijn, wordt de actuele waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarden van de betreffende beleggingen.

In opdracht van het fonds stuurt de uitvoerder (APG) eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering voor deze titels waarvan de waarde bepaald is op basis van een schatting. In alle gevallen worden de ontvangen schattingen eenmaal per jaar door de uitvoerder vergeleken met de waarden zoals opgenomen in de door de accountant gecontroleerde jaarrekening van het desbetreffende fonds.

Als er verschillen van materieel belang worden geconstateerd tussen de waarde bepaald op basis van de schatting en de waarde volgens de gecontroleerde jaarrekening wordt de waarde gecorrigeerd zodat deze overeenkomt met de waarde volgens de gecontroleerde jaarrekening.

Hieronder wordt in het kort de waarderingsgrondslagen van de verschillende beleggingscategorieën toegelicht.

## **Vastgoedbeleggingen**

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën direct vastgoed, indirect vastgoed en infrastructuur.

### **Direct vastgoed**

Het directe vastgoed bestaat uit vastgoedbeleggingen die worden aangehouden om huuropbrengsten en/of waardestijgingen te realiseren en die niet dienen voor eigen gebruik.

De eerste waardering van een vastgoedbelegging geschiedt tegen de verkrijgingsprijs, inclusief de transactiekosten.

Na de eerste verwerking worden de vastgoedbeleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde wordt bepaald door externe taxateurs, volgens de bepalingen zoals opgenomen in de in dit hoofdstuk opgenomen waarderingsmethodieken.

### **Indirect vastgoed en infrastructuur**

De beleggingen in indirect vastgoed en infrastructuur worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools.

De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

## **Aandelen**

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën aandelen en private equity (overige kapitaalbelangen). Zowel de beleggingen in aandelen als private equity worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarden beleggingen in aandelen tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering, dan wordt de actuele waarde op basis van rendementswaarde (projectie van contant gemaakte toekomstige winsten) bepaald.

De beleggingspools waarin wordt belegd in private equity waarden deze beleggingen tegen actuele waarde. Deze actuele waarde wordt in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage over het verslagjaar 2025, waarin dezelfde grondslagen worden gehanteerd als de beleggingspools. Als de jaarrapportage nog niet beschikbaar is wordt de actuele waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het desbetreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

## Vastrentende waarden

### Obligaties

De beleggingen in obligaties betreffen beleggingen in obligaties en alternative inflation en worden nagenoeg geheel gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarden beleggingen in obligaties tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde vastrentende waarden wordt de waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende marktrente.

### Deposito's en kasgeldleningen

Deposito's en kasgeldleningen worden gewaardeerd op actuele waarde, dit is de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende marktrente. De actuele waarde wordt benaderd door de nominale waarde.

### Hypotheke

De beleggingen in Hypotheken betreffen hypothecaire leningen. De hypothecaire leningen bestaan uit Nederlandse woninghypotheken. Deze worden gewaardeerd op actuele waarde op basis van een model met een variabele spread voor het vervroegde aflossings-, krediet- en illiquiditeitsrisico. De actuele waarde wordt bepaald aan de hand van de contractuele kasstromen per hypothecaire lening tot het einde van de rentevaste periode, gecorrigeerd voor verwachte vooruitbetalingen door toepassing van een 'constant prepayment rate' (CPR). De CPR is gebaseerd op portfolio-observaties of de CPR in een vergelijkbare portefeuille. De kasstromen worden verdisconteerd met de relevante disconteringsvoet gebaseerd op het gemiddelde van de 10 laagste hypotheekrentes zoals verstrekt door Hypotheekbond per waarderingsdatum. De disconteringsvoet wordt bepaald op basis van de loan-to-value, de resterende rentevaste periode en het aflossingstype. De disconteringsvoet wordt aangepast voor het pijplijnrisico.

### Onderhandse leningen

Beleggingen in onderhandse leningen worden tegen actuele waarde gewaardeerd op basis van een model, zo nodig aangepast aan de hand van marktinformatie, aangevuld met een variabele spread voor de risico's van illiquiditeit en tegenpartij en gecorrigeerd voor de daaraan toegewezen lopende rente. De actuele waarde van onderhandse leningen wordt bepaald door middel van het berekenen van de contante waarde van de gecontracteerde kasstromen van deze leningen, op basis van de bij de restantlooptijd passende marktrentes.

### Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in commodities en worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarden overige beleggingen tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde overige beleggingen wordt de waarde in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage over het verslagjaar 2025, waarin dezelfde grondslagen worden gehanteerd als de beleggingspools. Als deze nog niet beschikbaar is, is de

actuele waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het desbetreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

## Derivaten

### Valutatermijncontracten

PPF APG maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden gewaardeerd op actuele waarde. Deze wordt bepaald door de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de marktwaarde van de valutatermijncontracten. De termijnkoers op de balansdatum wordt berekend op basis van de 16:00 (GMT) WM Fixing ultimo boekjaar.

### Renteswapcontracten

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico.

De renteswapcontracten worden gewaardeerd op actuele waarde. De marktwaarde is de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende swapcurve. Daar waar er bij de transacties sprake is van uitwisseling van zekerheden in de vorm van liquide middelen of liquiditeiten, is de contractueel overeengekomen rentecurve gehanteerd.

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder 'Overige schulden en overlopende passiva'.

### Futures

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

### Presentatie netto vlottend actief

Beleggingen worden gewaardeerd inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden, indien deze niet voor andere doelen dan beleggingstransacties kunnen worden aangewend.

Deze vorderingen en schulden worden na eerste verwerking tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid. De geldmiddelen uit hoofde van beleggingen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

### Vorderingen en overlopende activa (2)

De waardering vindt plaats tegen nominale waarde, eventueel onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

### Verstreckte zekerheden uit hoofde van derivaten

Verstreckte zekerheden betreffen verstreckte borgstellingen (cash collateral) voor aangegane transacties inzake derivaten. Cash collateral is gewaardeerd tegen nominale waarde.

### Overige activa (3)

De overige activa bestaan volledig uit liquide middelen. De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde. Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties.

## Eigen vermogen (4)

Het eigen vermogen van het pensioenfonds bestaat uit het stichtingskapitaal en reserves, en de bestemmingsfondsen. De grondslagen voor de verschillende componenten van het eigen vermogen worden hieronder nader toegelicht.

### Stichtingskapitaal en reserves

Het stichtingskapitaal en de reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen, inclusief technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans.

### Overige reserves

De Overige reserve is voornamelijk bedoeld voor risico gedekte verzekeringen en voor onvoorziene technische resultaten.

### Bestemmingsreserves

Bestemmingsreserves betreffen door het bestuur afgezonderde bestandsdelen van het eigen vermogen met een specifieke toekomstige bestemming.

### Premie-egalisereserve (PER)

In 2022 is er een premie-egalisereserve (PER) gevormd met als doel om de feitelijke premie te stabiliseren tot aan de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, mede met het oog op de voorzienbare stapsgewijze verlaging van de UFR. De premie-egalisereserve werd niet meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad. De PER werd gevormd vanuit de resultaatbestemming op basis van premieoverschot en onttrekkingen gebeuren op basis van premietekorten.

De resterende middelen in de premie-egalisereserve zijn op het moment van invaren (1 januari 2025) volledig aangewend ten behoeve van compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek.

### Bestemmingsfondsen

Onder de bestemmingsfondsen valt het deel van het eigen vermogen dat wordt afgezonderd omdat daaraan een beperktere bestedingsmogelijkheid is gegeven. Deze beperking is door derden, waaronder sociale partners, aangebracht.

### Solidariteitsfonds

Het solidariteitsfonds is een bestemmingsfonds dat door het pensioenfonds wordt aangehouden bovenop de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers en gepensioneerden. Uit het solidariteitsfonds kunnen pensioenuitkeringen en -vermogens worden aangevuld en kunnen risico's worden gespreid, zowel in de tijd als over cohorten. Risico's die via het solidariteitsfonds gespreid kunnen worden zijn bijvoorbeeld het beleggingsrisico, maar ook het langlevensrisico. De sociale partners hebben de doelen van het solidariteitsfonds vastgesteld, terwijl het bestuur de vul- en uitdeelregels heeft vastgesteld.

### Doelstelling

Het solidariteitsfonds heeft de volgende doelen:

- Voorkomen van negatieve persoonlijke pensioenvermogens
- Aanvullen en afromen van Overige reserves
- Financieren van bescherming tegen langlevensrisico
- Aanvullen van negatieve overrendementen tot minimaal overrendement

- Afkomen van het solidariteitsfonds (boven het maximum)
- Voorkomen van nominale daling van de pensioenuitkering

#### Uitdeelregels

De uitdeelregels zijn vooraf vastgesteld en worden jaarlijks toegepast op basis van de beschikbare middelen in het fonds.

De uitdeelregels zijn gebaseerd op de doelen die de sociale partners hebben meegegeven voor het solidariteitsfonds. De mate waarin doelen kunnen worden bereikt is afhankelijk van de omvang van het totale solidariteitsfonds en de verdeling van het solidariteitsfonds naar de afzonderlijke doelen. Dit laatste is het beschikbare budget voor een doel.

Daarnaast is relevant in welke volgorde de doelen worden afgewikkeld. PPF APG werkt met een vaste afwikkelingsvolgorde voor de doelen van het solidariteitsfonds.

#### Vulregels

De initiële vulling van het solidariteitsfonds is bepaald op 5,45 procent van het aanwezig pensioenvermogen op het moment van invaren. Deze dotatie is eenmalig en is bedoeld om het solidariteitsfonds vanaf de start voldoende robuust te maken voor het uitvoeren van zijn functies. PPF APG kiest ervoor om het solidariteitsfonds na invaren alleen te vullen uit overrendement en dus niet uit premie. Daarbij heeft het bestuur ervoor gekozen om het solidariteitsfonds te vullen middels 7 procent afoming van het positieve overrendement. Het solidariteitsfonds kan daarnaast gevuld worden als de Overige reserves van het fonds hoger zijn dan de vooraf door het fonds gedefinieerde bovengrens. Het solidariteitsfonds zal alleen gevuld worden voor zover deze lager is dan het door het bestuur vastgestelde maximum van 15 procent (tevens het wettelijke maximum).

#### Compensatiedepot

Het compensatiedepot is ingesteld in het kader van de Wtp en heeft als doel het bieden van compensatie aan deelnemers die nadeel ondervinden van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Deze compensatie betreft het gemis aan pensioenopbouw als gevolg van het afschaffen van de doorsneepremie. De middelen in het compensatiedepot zijn per 1 januari 2025 individueel toegerekend aan deelnemers die in aanmerking komen voor compensatie.

PPF APG heeft er voor gekozen het compensatiedepot direct na invaren geheel uit te keren aan de persoonlijke pensioenvermogens van de daarvoor in aanmerking komende deelnemers. Deze toekenning is onvoorwaardelijk en vindt plaats conform de afspraken zoals vastgelegd in het transitieplan.

#### Technische voorzieningen (5)

De post 'Technische voorzieningen' betreft de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, de voorziening operationele kosten en de overige technische voorzieningen.

#### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

Door de invoering van de Wtp wordt vanaf het huidige verslagjaar geen voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds opgenomen. Onderstaande toelichting heeft uitsluitend betrekking op de vergelijkende cijfers 2024.

De voorziening pensioenverplichtingen is het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor door verzekerden verworven pensioenrechten. De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde

van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

In 2024 muteerde de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds met onderstaande uitgangspunten.

#### Pensioenopbouw

De pensioenopbouw werd aan de periode toegerekend waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvond.

#### Indexering en overige toeslagen

De indexeringslast werd in de staat van baten en lasten opgenomen als een bestuursbesluit op of voor balansdatum was genomen.

#### Rentetoevoeging

De rentetoevoeging vond plaats op basis van de nominale rente met een looptijd van 1 jaar zoals opgenomen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps ultimo vorig boekjaar. De rente werd over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar berekend.

#### Onttrekking voor pensioenuitkeringen en -uitvoeringskosten

De vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten werd ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de pensioenuitkeringen en kosten bij de berekening van deze voorziening waren voorzien.

#### Wijziging markttrente

Het effect van de overgang van de één jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen was ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

#### Overdracht van rechten

Overdracht van rechten werden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hadden.

#### Wijziging grondslagen

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen werd ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

#### Overige

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen werden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hadden.

De voorziening ultimo 2024 was vastgesteld met gebruikmaking van de navolgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

### Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB. Hierin wordt rekening gehouden met de Ultimate Forward Rate (UFR) methodiek.

### Overlevingstafels

De Prognosetafel AG2024 (2024: AG2024) wordt gehanteerd, waarbij de sterftetekansen worden gecorrigeerd met een leeftijdsafhankelijke en geslachtsafhankelijke fondsspecifieke ervaringssterfte die in 2024 is vastgesteld.

### Leeftijdsverschil

Voor de berekening van de voorziening voor het partnerpensioen wordt de man verondersteld 3 jaar ouder te zijn dan de vrouw.

### Partnerfrequentie

Ten behoeve van het partnerpensioen bij niet ingegane ouderdomspensioenen wordt tot de pensioenleeftijd gereserveerd op basis van het onbepaalde-partner-systeem. Hierbij wordt uitgegaan van partnerfrequenties afhankelijk van leeftijd en geslacht. De partnerfrequentie op de pensioenleeftijd is gelijk aan 1. Na de pensioenleeftijd wordt gereserveerd op basis van het bepaalde-partner-systeem.

### 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.

Bij PPF APG betreft dit de contante waarde van de verwachte kasstroom voor toekomstige kosten (op basis van een afwikkelscenario met een verondersteld toekomstig liquidatiemoment). Contantmaking vindt hierbij plaats op basis van de rentetermijnstructuur per ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB. Voor de bepaling van het toekomstig liquidatiemoment is de aannahme gedaan dat als de nominale vaste kosten per deelnemer meer dan 30 procent zijn gestegen ten opzichte van het huidige niveau (door leegloop van het deelnemersbestand), PPF APG dan liquideert omdat het voortbestaan als slapend fonds dan niet langer als evenwichtig wordt gezien. Op basis van deze aannahme resulteert een liquidatiemoment na 20 jaar.

### Overige technische voorzieningen

De overige technische voorzieningen ultimo 2025 zijn vastgesteld met gebruikmaking van de navolgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

#### Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB.

#### Overlevingstafels

De Prognosetafel AG2024 (2024: AG2024) wordt gehanteerd, waarbij de sterftetekansen worden gecorrigeerd met een leeftijdsafhankelijke en geslachtsafhankelijke fondsspecifieke ervaringssterfte die in 2024 is vastgesteld.

#### Aanvullende uitgangspunten voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Bij de vaststelling van de collectieve voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid wordt uitgegaan van een jaarlijkse stijging van 2,4 procent van het pensioengevend inkomen (en franchise). Dit betreft de lange termijn verwachtingswaarde voor de looninflatie conform de Commissie Parameters.

Er wordt geen rekening gehouden met een revalidatiekans.

### Latent wezenpensioen

Deze voorziening betreft de contante waarde van verwachte toekomstige uitkeringen aan wezen, voortvloeiend uit vóór 1 januari 2025 opgebouwde aanspraken op wezenpensioen. De berekening vindt plaats op basis van de in 2024 geïntroduceerde 'wezengrondslagen', waaronder het verwachte aantal wezenpensioengerechtigde kinderen in geval van overlijden van de hoofdverzekerde, en de verwachte 'instroomleeftijd' van deze kinderen.

### Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

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

Hierbij wordt rekening gehouden met een jaarlijkse onvoorwaardelijke stijging van het pensioengevend inkomen voor arbeidsongeschikte deelnemers op basis van de lange termijn verwachtingswaarde voor de looninflatie (deze bedraagt ultimo 2025 2,4 procent).

### IBNR (Incurred But Not Reported)

Deze voorziening dient ter dekking van mogelijke schades als gevolg van deelnemers die wel ziek zijn, maar nog niet arbeidsongeschikt zijn in de zin van het pensioenreglement. De IBNR voorziening wordt bepaald op tweemaal de opslagen voor arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in de premie. Voor de hoogte van de IBNR voorziening per einde jaar wordt daarbij uitgegaan van de betreffende opslagen in de geschatte premie voor het komende jaar. Voor de IBNR voorziening per 31 december 2025 betekent dit dat hierbij wordt uitgegaan van de premieopslagen zoals van toepassing voor de premie 2026.

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers (6)

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers bestaat uit de persoonlijke pensioenvermogens. De voorziening pensioenverplichtingen inzake de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers waardeert PPF APG tegen marktwaarde. Deze is gelijk aan de marktwaarde van de daaraan ten grondslag liggende beleggingen.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers betrof in 2024 de voorziening voor de regeling Nettopensioen. De voorziening muteerde met de bijdragen van deelnemers door premiestortingen, onttrekkingen of door toe- of afname als gevolg van rendement. De voorziening voor de regeling Nettopensioen was gelijk aan de waarde van de beleggingen van de deelnemers aan deze regeling. De opgebouwde pensioenkapitalen en -rechten in de nettopensioenregeling zijn per 16 december 2024 collectief overgedragen van PPF APG naar ASR Nederland NV. Derhalve is deze voorziening pensioenverplichtingen voor risico van deelnemers ultimo 2024 niet meer aanwezig.

De mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers inzake de persoonlijke pensioenvermogens is gelijk aan het saldo van de ontwikkeling van de volgende componenten:

### Premiebijdragen

Premiebijdragen worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

### Overdrachtssom overgenomen/overgedragen pensioenverplichtingen

Wijzigingen uit hoofde van overdracht en overnames van rechten worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

### Beleggingsresultaten voor risico deelnemers

Het beleggingsresultaat voor risico van deelnemers betreft het gerealiseerde en ongerealiseerde rendement op beleggingen die direct zijn gekoppeld aan de pensioenverplichtingen van deelnemers. Indien een deel van het overrendement op de beleggingen voor risico deelnemers wordt herverdeeld naar het solidariteitsfonds, wordt dit verwerkt als een onttrekking aan het beleggingsresultaat voor risico deelnemers.

### Toedeling actuariële resultaten

De toedeling van actuariële resultaten betreft de verwerking van actuariële winsten en verliezen, zoals sterfte- en renteontwikkelingen, die van invloed zijn op de voorziening. Deze worden verwerkt op basis van actuariële berekeningen. Het resultaat op actuariële grondslagen wordt aan de periode toegerekend waarop deze betrekking heeft.

### Ingehouden kosten

De ingehouden kosten betreffen de beheervergoeding en overige kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen van de deelnemers. Deze worden aan de periode toegerekend waarop deze betrekking hebben.

### Overige mutaties

Overige mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

### Algemeen

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers bestaat uit de som van de persoonlijke pensioenvermogens, maar impliciet spelen actuariële grondslagen hier een rol. Zo wordt bijvoorbeeld bij de vaststelling van de uitkeringen bij pensioeningang rekening gehouden met actuariële grondslagen, maar ook bij de bepaling van financieel beschermingsrendement en biometrisch beschermingsrendement.

Hierbij worden de volgende actuariële grondslagen toegepast.

#### Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur op de berekeningsdatum zoals gepubliceerd door DNB. Voor pensioeningangen is dit de rentetermijnstructuur per einde van de maand voorafgaand aan de maand waarin het pensioen ingaat.

#### Projectierendement

Het projectierendement is gelijk aan de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur zonder op- of afslag.

#### Overlevingstafels

De Prognosetafel AG2024 (2024: AG2024) wordt gehanteerd, waarbij de sterftেকansen worden gecorrigeerd met een leeftijdsafhankelijke en geslachtsafhankelijke fondsspecifieke ervaringssterfte die in 2024 is vastgesteld.

### Leeftijdsverschil

Voor de berekening van de voorziening voor het partnerpensioen wordt de man verondersteld 3 jaar ouder te zijn dan de vrouw.

### Partnerfrequentie

Ten behoeve van het partnerpensioen bij niet ingegane ouderdomspensioenen wordt tot de pensioenleeftijd gereserveerd op basis van het onbepaalde-partner-systeem. Hierbij wordt uitgegaan van partnerfrequenties afhankelijk van leeftijd en geslacht. De partnerfrequentie op de pensioenleeftijd is gelijk aan 1. Na de pensioenleeftijd wordt gereserveerd op basis van het bepaalde-partner-systeem.

### Sekseneutraliteit

Het fonds hanteert sekseneutraliteit bij het vaststellen van beschermingsrendementen, benodigde vermogens bij schades uit risicodekkingen en om vanuit het vermogen de uitkering en/of partnerpensioendekking af te leiden. Voor het toepassen van sekseneutraliteit worden man/vrouw-verhoudingen gehanteerd, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar pensioensoort.

## Overige schulden en overlopende passiva (7)

### Derivaten met een negatieve waarde

De waardering van de post derivaten met een negatieve waarde is overeenkomstig aan de waardering van derivaten met een positieve actuele waarde.

### Ontvangen zekerheden

De terugbetalingsverplichting uit hoofde van ontvangen zekerheden (collateral) wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. De collateralstand muteert dagelijks als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijkse muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld die gesetteld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de Credit Support Annex (CSA) waarin de collateral voorwaarden zijn vastgelegd.

### Deposito's en kasgeldleningen

De waardering van de post Deposito's en kasgeldleningen met een negatieve waarde is overeenkomstig aan de waardering van deposito's en kasgeldleningen met een positieve waarde.

### Van cao-partijen vooruitontvangen gelden (voorheen Schuld inzake aanvullingsregeling (VPL))

Op grond van de overeenkomst van de Aanvullingsregeling voerde PPF APG tot en met 2024, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen uit. Onderdeel van deze overeenkomst was dat PPF APG de VPL-gelden ontving en beheerde totdat deze werden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen bij PPF APG voor de deelnemer.

Eind 2018 waren de liggende aanspraken toegekend en was er geen premie meer nodig voor de financiering van de aanspraken. De bestemming van de resterende VPL-schuld werd bepaald door sociale partners. Tot het moment van bestemming ontwikkelt de resterende VPL-schuld zich vanaf 1 januari 2019 met het rendement en eventuele correcties en kosten. Een deel van de resterende VPL-gelden is in 2021 gebruikt ter financiering van pensioenopbouw in 2021. Aan de post Van cao-partijen ontvangen gelden werd tot en met 2024 het rendement toegevoegd op basis van het over het verslagjaar gerealiseerde fondsrendement.

De van cao-partijen vooruitontvangen gelden die ultimo 2024 resteerden zijn per 1 januari 2025, net als de premie-egaliseringsreserve, volledig aangewend als onderdeel van het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. Conform het transitieplan van sociale partners zijn deze VPL-gelden aangewend voor het transitiedoel 'compensatie afschaffing doorsneesystematiek'.

#### Overige

Overige schulden en overlopende passiva worden tegen de nominale waarde gewaardeerd.

## Resultaatbepaling

### Premiebijdragen voor risico van het pensioenfonds (8)

De premiebijdragen voor risico van het pensioenfonds werden tot en met 2024 ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten werden opgebouwd. De premie werd berekend op basis van het pensioenreglement. Op basis van extrapolatie vond een schatting plaats voor zover de van werkgevers te ontvangen informatie niet is verkregen. De premiebijdragen bestonden uit de feitelijke premie op basis van het reglement en een (eventueel) overlopende post inzake bijschatting voor nog te ontvangen premie over het boekjaar.

### Premiebijdragen voor risico deelnemers (9)

De pensioenpremie voor risico deelnemers bestaat uit een deel dat wordt aangewend voor het opbouwen van de persoonlijke pensioenvermogens en uit een deel dat wordt gebruikt voor uitvoeringskosten die aan deelnemers worden toegerekend. Als pensioenpremie verantwoordt PPF APG de in rekening gebrachte en te brengen bedragen en koopsommen die aan het verslagjaar zijn toe te rekenen. De premiebijdragen voor risico deelnemers worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin het daarmee samenhangende persoonlijk pensioenvermogen wordt opgebouwd. De premie wordt berekend op basis van het pensioenreglement. Op basis van extrapolatie vindt een schatting plaats voor zover de van werkgevers te ontvangen informatie niet is verkregen. De premiebijdragen bestaan uit de feitelijke premie op basis van het reglement en een (eventueel) overlopende post inzake bijschatting voor nog te ontvangen premie over het boekjaar.

In 2024 bestond de premie voor risico deelnemers, in de staat van baten en lasten, uit het opgenomen bedrag betreffende van de van deelnemers ontvangen bijdragen voor de regeling Nettopensioen.

### Beleggingsresultaten voor risico van het pensioenfonds en voor risico deelnemers (10)

In 2025 zijn er geen beleggingsresultaten voor risico van het pensioenfonds meer als gevolg van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel onder Wtp. De beleggingsresultaten bestaan uit het saldo van de directe beleggingsresultaten, indirecte beleggingsresultaten en de in rekening gebrachte kosten van vermogensbeheer.

Onder de directe beleggingsresultaten worden verantwoord:

- de netto exploitatieresultaten uit onroerende zaken;
- de interest van de vastrentende beleggingen;
- de ontvangen dividenden alsmede de door de beleggingspools herbelegde dividenden.

De indirecte beleggingsresultaten betreffen zowel de ongerealiseerde als de gerealiseerde waardeontwikkelingen. De beleggingsresultaten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

In 2024 bestond de post beleggingsresultaten voor risico deelnemers uit de beleggingsresultaten van deelnemers van de regeling Nettopensioen. Deze beleggingsresultaten waren de resultante van de bruto beleggingsresultaten waarop de kosten vermogensbeheer in mindering waren gebracht. Deze beleggingsresultaten vielen volledig ten bate of ten laste van de deelnemers aan de regeling Nettopensioen.

### **Saldo overdracht van rechten (11)**

Bedragen uit hoofde van overdrachten/overnames van rechten zijn tegen de nominale waarde opgenomen en aan de periode toegerekend waarin ze zijn geëffectueerd.

### **Pensioenuitkeringen (13)**

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

### **Pensioenuitvoeringskosten (14)**

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

### **Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is aangepast conform Richtlijn RJ360. Zie voor info de uitgebreide toelichting op deze wijziging in het Hoofdstuk 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling'.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Kasstromen worden aan de kasstroom genererende activiteiten toegerekend. De geldmiddelen bestaan uit:

- Liquide middelen uit hoofde van pensioenuitvoeringsactiviteiten zoals opgenomen onder de post 'overige activa';
- Liquide middelen uit hoofde van beleggingen;
- Geldmarktfondsen;
- Rekening-courant posities (debet en credit) bij banken;
- Direct opeisbare deposito's;
- Equivalenten van geldmiddelen (equivalenten van liquide middelen zijn zeer courante financiële activa die zonder beperkingen en eenvoudig zijn om te zetten in liquide middelen en waarvoor geen belangrijke risico's voor het optreden van waardeveranderingen bestaan).

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in de post beleggingsresultaten (netto) opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

Alle ontvangsten en uitgaven uit hoofde van pensioenactiviteiten vinden plaats in euro's waardoor er bij deze activiteiten geen sprake is van valutakoersverschillen.

## Toelichting op de balans per 31 december 2025

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

### Activa

#### 1. Beleggingen

##### Waarderingsmethodieken

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Op basis van de actuele waarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

##### Waardering van de beleggingen (voor risico deelnemers en risico van het pensioenfonds)

Per 31 december 2025	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten (saldo)beleggingen	Overige	Totaal 2025	Totaal 2024
Genoteerde marktprijzen							
- Actieve markt	-	-	467.131	925	-	468.056	408.318
- Afgeleide marktprijzen	80.513	442.659	244.460	-127.202	58.097	698.527	794.760
Onafhankelijke taxaties	125.377	-	-	-	-	125.377	138.365
Overige methodes	78.381	63.940	-	-	-	142.321	162.996
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>284.271</b>	<b>506.599</b>	<b>711.591</b>	<b>-126.277</b>	<b>58.097</b>	<b>1.434.281</b>	1.504.439

Het saldo derivaten bestaat uit een positief derivatensaldo van 217,1 (2024: 188,3 miljoen euro) opgenomen onder beleggingen en een negatief derivatensaldo van 343,3 (2024: 294,7 miljoen euro) opgenomen onder overige schulden en overlopende passiva.

Voor een nadere toelichting op de verschillende categorieën waarin de beleggingen zijn onderverdeeld wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Waardering van activa en passiva' in de jaarrekening.

##### Beleggingen voor risico van het pensioenfonds

##### Verloopoverzicht beleggingen voor risico van het pensioenfonds

Het verloop van de beleggingen voor risico van het pensioenfonds 2025 is als volgt te specificeren:

## Verloopoverzicht van de beleggingen voor risico van het pensioenfonds

2025	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2025	Totaal 2024
Eindstand beleggingen risico fonds 31-12-2024	238.298	386.636	926.087	-106.421	59.839	<b>1.504.439</b>	<b>n.v.t.</b>
Effect invaren <sup>1</sup>	-238.298	-386.636	-926.087	106.421	-59.839	<b>-1.504.439</b>	<b>n.v.t.</b>
Beginstand beleggingen risico fonds	-	-	-	-	-	-	1.423.652
Aankopen en verstrekkingen							778.121
Verkopen en aflossingen							-965.938
Waardeontwikkelingen							174.310
Overige mutaties							94.294
Eindstand beleggingen risico fonds							1.504.439
Derivaten met een negatieve waarde							294.721
<b>Eindstand beleggingen risico fonds</b>							<b>1.799.160</b>
<b>In de eindstand van de beleggingen zijn meegenomen:</b>							
Vorderingen en overlopende activa							121.757
Banktegoeden							42.481
Schulden en overlopende passiva							-29.779

<sup>1</sup> De regel 'Effect invaren' geeft de mutaties weer die voortvloeien uit het invaren naar de Wtp.

Met ingang van boekjaar 2025 zijn de vorderingen en schulden met betrekking tot beleggingen opgenomen onder de beleggingen en niet meer als aparte vorderingen en schulden gepresenteerd. De vergelijkende cijfers over het boekjaar 2024 zijn aangepast.

Als gevolg van de transitie naar Wtp zijn per 1 januari 2025 alle beleggingen voor risico pensioenfonds omgezet in beleggingen voor risico deelnemer.

Om aansluiting te houden met de beleggingen van het fonds zijn de derivaten met een negatieve waarde opgeteld. Voor een toelichting op de verdeling van de beleggingen naar valuta wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's'.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd.

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in vorderingen en overlopende activa, banktegoeden, en schulden overlopende passiva met betrekking tot beleggingen.

### Beleggingen voor risico deelnemers

#### Verloopoverzicht beleggingen voor risico deelnemers

Het verloop van de beleggingen voor risico deelnemers 2025 is als volgt te specificeren:

## Verloopoverzicht van de beleggingen voor risico deelnemers

2025	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2025	Totaal 2024
Eindstand beleggingen risico deelnemers 31-12-2024	-	-	-	-	-	-	N.v.t.
Effect invaren	238.298	386.636	926.087	-106.421	59.839	1.504.439	N.v.t.
Beginstand beleggingen risico deelnemers	238.298	386.636	926.087	-106.421	59.839	1.504.439	1.909
Aankopen en verstrekkingen <sup>1</sup>	94.920	167428	526.208			788.556	233
Verkopen en aflossingen	-45.579	-76815	-364.119	-20.913		-507.426	-2.412
Waardeontwikkelingen	-3.226	29.350	-23.877	1.057	-1.743	1.561	270
Overige mutaties	-142		-352.707 <sup>2</sup>			-352.849	-
Eindstand beleggingen risico fonds	284.271	506.599	711.592	-126.277	58.096	1.434.281	-
Derivaten met een negatieve waarde						343.342	n.v.t.
<b>Eindstand beleggingen risico fonds</b>						<b>1.777.623</b>	
<b>In de eindstand van de beleggingen zijn meegenomen:</b>							
Vorderingen en overlopende activa	199	-	6.396	-	-	6.595	n.v.t.
Banktegoeden	314	-	-38.936	-	58.096	19.474	n.v.t.
Schulden en overlopende passiva	-359	-	-758	-	-	-1.117	n.v.t.

<sup>1</sup> Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op vroegtijdig afgewikkelde derivatencontracten. Het bedrag dat is opgenomen onder 'Waardeontwikkelingen' heeft betrekking op de derivaten met een positieve én negatieve waarde.

<sup>2</sup> Dit is inclusief de mutatie op deposito's, repo's en kasgeldleningen van -191,7 miljoen euro. Deze -191,7 miljoen euro bestaat voor voornamelijk uit mutaties op repo's van -99,0 miljoen euro en mutaties op deposito's voor -91,0 miljoen euro. Naast deze -191,7 miljoen euro bestaat deze post voor -160,0 miljoen euro uit mutaties op vorderingen, schulden en liquide middelen uit hoofde van 'trades' met betrekking tot vastrentende waarden.

Door de transitie naar Wtp per 1 januari 2025 zijn alle beleggingen voor risico pensioenfonds omgezet in beleggingen voor risico deelnemer.

Er wordt door PPF APG niet belegd in premiebijdragende ondernemingen.

Bij de waardering van de renteswapcontracten onder de post 'Derivaten' worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. Hierbij wordt rekening gehouden met de van toepassing zijnde rentecurve. Verschillen in de waardering die voortkomen uit aanpassing van de rentecurve zijn afgerekend op het moment dat de aanpassing is doorgevoerd, waardoor dit per saldo resultaatneutraal is verwerkt.

Voor de waarde van de renteswapcontracten, verwerkt onder de post 'Derivaten', is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2025 bedragen 23,0 miljoen euro (2024: 27,3 miljoen euro) en zijn opgenomen onder de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' onder de post 'ontvangen zekerheden'. Het ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

Daarnaast is er voor 146,2 miljoen euro (2024: 128,1 miljoen euro) aan zekerheden verstrekt. Deze zijn opgenomen onder de 'Vorderingen en overlopende activa'.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd.

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in vorderingen en overlopende activa, banktegoeden, en schulden overlopende passiva met betrekking tot beleggingen.

Om aansluiting te houden met de beleggingen van het fonds zijn de derivaten met een negatieve waarde opgeteld. Voor een toelichting op de verdeling van de beleggingen naar valuta wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's'.

De post derivaten in het verloopoverzicht is een gesaldeerde post van de derivaten met een positieve waarde en met een negatieve waarde. In de onderstaande tabel is de uitsplitsing naar de derivaten met een positieve en met een negatieve waarde weergegeven:

<b>Derivaten saldo</b>	<b>2025</b>	2024
Derivaten met positieve waarde	217.065	188.300
Derivaten met negatieve waarde	-343.342	-294.721
<b>Totaal derivaten gesaldeerd</b>	<b>-126.277</b>	<b>-106.421</b>

### Specificaties beleggingscategorieën

In de onderstaande overzichten zijn de beleggingscategorieën nader gespecificeerd. De weergegeven stand per ultimo 2025 betreft beleggingen voor risico van de deelnemers, terwijl de vergelijkende cijfers per ultimo 2024 betrekking hebben op beleggingen voor risico van het pensioenfonds.

### Vastgoedbeleggingen

<b>Vastgoedbeleggingen</b>	<b>2025</b>	2024
Direct vastgoed	14.170	19.820
Indirect vastgoed	191.720	140.748
Infrastructuur	78.227	77.433
Vorderingen uit hoofde van vastgoedbeleggingen	199	58
Schulden uit hoofde van vastgoedbeleggingen	-359	-70
Liquide middelen uit hoofde van vastgoedbeleggingen	314	309
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>284.271</b>	<b>238.298</b>

Het directe vastgoed is gewaardeerd door een onafhankelijke taxateur.

### Aandelen

<b>Aandelen</b>	<b>2025</b>	2024
Ontwikkelde markten	371.175	233.643
Opkomende markten	71.484	67.726
Private Equity	63.940	85.267
<b>Totaal aandelen</b>	<b>506.599</b>	<b>386.636</b>

## Aandelen

	2025	2024
Beursgenoteerde aandelen	408.828	307.131
Niet-beursgenoteerde aandelen	97.771	79.505
<b>Totaal aandelen</b>	<b>506.599</b>	<b>386.636</b>

## Vastrentende waarden

### Vastrentende waarden

	2025	2024
Obligaties	634.056	494.848
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	61.137	252.864
Hypotheke	37.557	37.990
Onderhandse leningen	12.140	12.702
Vorderingen uit hoofde van vastrentende waarden	6.396	121.232
Schulden uit hoofde van vastrentende waarden	-758	-29.241
Liquide middelen uit hoofde van vastrentende waarden	-38.936	35.692
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>711.592</b>	<b>926.087</b>

PPF APG heeft ultimo 2025 stukken uitgeleend aan derden voor 58,7 miljoen euro (marktwaarde) uit hoofde van central clearing (2024: 58,0 miljoen euro). PPF APG heeft daarnaast voor 0,4 miljoen euro effecten verstrekt als collateral (2024: geen effecten verstrekt als collateral).

### Obligaties

De beleggingen in 'Obligaties' betreffen beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

### Deposito's, repo's en kasgeldleningen

Deze categorie bestaat uit geldmiddelen die voor korte termijn zijn uitgezet (overnight tot maximaal 4 maanden).

### Hypotheke

De beleggingen in Hypotheke betreffen hypothecaire leningen. De hypothecaire leningen bestaan uit Nederlandse woning hypotheke.

## Derivaten

De derivaten met een positieve waarde betreffen renteswapcontracten, valutatermijncontracten en futures (commodities futures en index futures).

### Derivaten

	2025	2024
Renteswapcontracten	213.257	184.762
Valutatermijncontracten	2.673	1.558
Futures	1.135	1.980
<b>Totaal derivaten met een positieve waarde</b>	<b>217.065</b>	<b>188.300</b>

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die een positieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Beleggingen') en derivaten die een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Overige schulden en overlopende passiva').

#### Derivaten

	2025			
	Notionals	Positieve waarde	Negatieve waarde	Saldo
Renteswapcontracten	8.153.922	213.257	-342.076	-128.819
Valutatermijncontracten	546.763	2.673	-940	1.733
Futures	155.562	1.135	-326	809
<b>Totaal</b>	<b>8.856.247</b>	<b>217.065</b>	<b>-343.342</b>	<b>-126.277</b>

#### Derivaten

	2024			
	Notionals	Positieve waarde	Negatieve waarde	Saldo
Renteswapcontracten	7.792.727	184.762	-278.808	-94.046
Valutatermijncontracten	686.012	1.558	-13.537	-11.979
Futures	289.231	1.980	-2.376	-396
<b>Totaal</b>	<b>8.767.970</b>	<b>188.300</b>	<b>-294.721</b>	<b>-106.421</b>

Voor het afdekken van renterisico's maakt PPF APG gebruik van renteswaps. Deze worden afgesloten met marktpartijen. Periodiek wordt de blootstelling aan renterisico in lijn gebracht met het afdekkingsbeleid. Daarbij worden lopende renteswapcontracten doorgaans niet ontbonden, maar worden voor de benodigde wijziging in de renteafdekking additionele renteswaps afgesloten. Dit leidt tot balansverlenging.

#### Overige beleggingen

PPF APG participeerde tot en met 2024 in de APG Commodities Pool. In 2024 is de APG Commodities Pool geliquideerd. Met ingang van 2024 vinden de beleggingen in commodities in eigen beheer plaats in de vorm van future-contracten welke zijn opgenomen onder 'Derivaten'.

#### Overige beleggingen

	2025	2024
Vorderingen en overlopende activa uit hoofde van overige beleggingen	-	468
Liquide middelen uit hoofde van overige beleggingen	58.096	59.839
Schulden en overlopende passiva uit hoofde van overige beleggingen	-	-468
<b>Totaal overige beleggingen</b>	<b>58.096</b>	<b>59.839</b>

#### Aansluiting beleggingen met voorziening pensioenverplichting

In onderstaande tabel wordt de aansluiting tussen de beleggingen voor risico deelnemers en de daar tegenoverstaande voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemers gemaakt:

## Aansluiting beleggingen risico deelnemers op de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

	31-12-2025
Beleggingen voor risico deelnemers (belegd vermogen)	1.777.623
-/- Beleggingen voor Eigen vermogen-componenten (Solidariteitsreserve)	-93.721
-/- Beleggingen voor Eigen vermogen-componenten (Overige reserves)	-23.712
-/- Beleggingen voor Voorziening operationele kosten	-35.886
-/- Beleggingen voor Overige technische voorzieningen	-19.149
+/+ Verstrekte zekerheden (vorderingen)	146.184
-/- Ontvangen zekerheden (schulden)	-22.982
-/- Negatieve derivaten en kasgeldleningen (schulden)	-346.906
+/+ Vorderingen en overlopende activa, liquide middelen en kortlopende schulden (uit hoofde van pensioenbeheer)	5.992
Netto beleggingen voor risico deelnemers	1.387.443
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	1.387.443

### Toekenning rendementen

Vanuit de pensioenregeling is het niet mogelijk om een onderscheid te maken tussen beleggingsportefeuilles die specifiek zijn toegerekend aan verplichtingen of aan eigen vermogenscomponenten. De beleggingen worden collectief beheerd, waardoor een afzonderlijke toerekening aan deze componenten niet uitvoerbaar is. Conform RJ 610.216a wordt daarom in deze paragraaf uiteengezet op welke wijze het rendement van de gezamenlijke beleggingsportefeuille wordt toegerekend aan de onderscheiden verplichtingen en vermogenscomponenten.

Behaalde rendementen op beleggingen worden toegerekend aan de verschillende leeftijdscohorten door toepassingen van het beschermingsrendement, projectierendement en overrendement:

#### Financieel beschermingsrendement

Het financieel beschermingsrendement is het deel van het beleggingsrendement dat maandelijks aan de persoonlijke pensioenvermogens wordt toebedeeld om de uitkering (gedeeltelijk) te beschermen tegen de impact van een rentewijziging.

PPF APG hanteert de indirecte methode om bescherming tegen renterisico vorm te geven. Bij deze indirecte methode is sprake van toedeling van theoretisch beschermingsrendement tegen renterisico vanuit de collectieve beleggingsportefeuille gebaseerd op de ontwikkeling van de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur.

De mate van bescherming tegen renterisico komt tot uitdrukking in een toedeelstafel voor leeftijdscohorten die voor PPF APG begint op 0 procent voor de cohorten tot en met 30 jaar en daarna lineair oploopt naar een bescherming van 100 procent voor het cohort vanaf 67 jaar. Dit houdt in dat voor jongeren is gekozen voor geen bescherming tegen renterisico en voor gepensioneerden is gekozen voor een volledige bescherming.

Aan de Voorziening operationele kosten wordt 100 procent financieel beschermingsrendement toegerekend op basis van een referentiecohort gebaseerd op een kasstroomprofiel van een ingegaan ouderdomspensioen met een duratie die aansluit bij de duratie behorend bij de kasstroom van toekomstige kosten.

Aan de Voorziening voor premievrijstelling in de IBNR-voorziening wordt 100 procent financieel beschermingsrendement toegerekend op basis van een referentiecohort gebaseerd op een kasstroomprofiel van een ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen met een duratie die aansluit bij de duratie behorend bij de kasstroom voor toekomstige premievrijstellingen.

Aan de Voorziening voor latent Wezenpensioen wordt 100 procent financieel beschermingsrendement toegerekend op basis van een referentiecohort gebaseerd op een kasstroomprofiel van een ingegaan wezenpensioen met een leeftijd die gelijk is aan de gemiddelde verwachte instroomleeftijd van de 'latente' wezen voor de populatie met opgebouwd wezenpensioen uit hoofde van eerbiedigende werking.

Aan het solidariteitsfonds wordt 75 procent financieel beschermingsrendement toegerekend op basis van een kasstroomprofiel van een pensioengerechtigde.

Aan de Overige reserves wordt alleen kasrendement toegerekend (oprenting op basis van de risicovrije rentetermijnstructuur).

#### Biometrisch beschermingsrendement

Het biometrisch beschermingsrendement voor micro-langlevensrisico is het rendement dat nodig is om het toekomstige – uit het opgebouwde pensioenvermogen te financieren pensioen – of het ingegane pensioen en het meeverzekerde partnerpensioen gelijk te houden, ook als de deelnemer of de partner langer leeft dan verwacht.

Het biometrisch beschermingsrendement voor macro-langlevensrisico is het rendement dat nodig is om bij een wijziging in de levensverwachting (of andere actuariële grondslagen die van invloed zijn op de pensioenuitkering) het pensioen gelijk te houden. Het beleid van PPF APG is dat alle deelnemers 100 procent beschermingsrendement voor het micro- en macrolanglevensrisico krijgen.

#### Overrendement

Het financieel overrendement is het deel van het collectieve beleggingsrendement dat resteert nadat het theoretisch beschermingsrendement is toebedeeld. Dit overrendement wordt volgens vastgestelde toedeelregels maandelijks toebedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens.

De mate van blootstelling aan overrendement komt tot uitdrukking in een toedeelstaffel. PPF APG hanteert een toedeelstaffel die begint op 104 procent voor de cohorten tot en met 50 jaar en daarna lineair afloopt naar een blootstelling van 45 procent voor het cohort vanaf 67 jaar. Voor cohorten tot en met 50 jaar houdt dit in dat in combinatie met de strategische asset allocatie de wettelijke blootstelling naar zakelijke waarden 100 procent is en dat er is gekozen om de leenrestrictie strategisch niet op te heffen.

Aan de Voorziening voor latent Wezenpensioen wordt overrendement toegerekend tegen hetzelfde percentage als het percentage overrendement in de (collectieve) uitkeringsfase.

Aan de Voorziening operationele kosten en de Overige technische voorzieningen wordt geen overrendement toegerekend.

Bij de maandelijks toedeling van overrendement geldt voor het solidariteitsfonds een percentage overrendement van 45 procent. Jaarlijks per 31 december wordt het solidariteitsfonds gevuld met 7 procent van het positieve collectieve overrendement dat in dat jaar behaald is.

Aan de Overige reserves wordt geen overrendement toegerekend.

PPF APG heeft in boekjaar 2025 bovenstaande rendementen als volgt toegepast:

#### Toekennen rendementen

	2025
Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemer	-58.347
Solidariteitsfonds	-46
Reserve operationele kosten	-4.772
Overige technische voorzieningen	-534
Overige reserves	256
<b>Totaal rendement</b>	<b>-63.443</b>

Het rendement dat daadwerkelijk is toegekend wijkt iets af van het behaalde beleggingsresultaat in de staat van baten en lasten. Dit wordt veroorzaakt doordat er terugwerkendekrachtmutaties (twk) zijn geweest (bijvoorbeeld een hoger salaris of een indiensttreding die met terugwerkende kracht wordt verwerkt) waarover ook rendement wordt toegekend. Het rendement over terugwerkendekracht-mutaties wordt gefinancierd uit de Overige reserves.

## 2. Vorderingen en overlopende activa

Deze post wordt als volgt gespecificeerd:

#### Vorderingen en overlopende activa

	2025	2024
Verstreckte zekerheden	146.184	128.064
Te ontvangen overdrachtswaarde	-	564
Te ontvangen uitkeringen	3	29
Nog te ontvangen premies werknemers en werkgever	377	439
Overlopende activa	188	70
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>146.752</b>	<b>129.166</b>

Alle Vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

In bovenstaande tabel is de vordering uit hoofde van gegeven cash collateral (verstreckte zekerheden) opgenomen.

## 3. Overige activa

De overige activa bestaan volledig uit geldmiddelen van 6,4 miljoen euro (2024: 3,7 miljoen euro) en betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De geldmiddelen staan ter vrije beschikking.

Ultimo 2025 heeft PPF APG bij ABN-AMRO Bank N.V. een kredietfaciliteit van 50,0 miljoen euro (2024: 50,0 miljoen euro). Daarnaast is er ultimo 2025 een kredietfaciliteit van 1,5 miljoen euro (2024: 1,5 miljoen euro) bij ING Bank N.V. Hiervan werd ultimo 2025 geen gebruik van gemaakt.

## Passiva

### 4. Eigen vermogen

Deze post bestaat ultimo 2025 uit de post Overige reserves van 23,7 miljoen euro, de Solidariteitsreserve van 93,7 miljoen euro en stichtingskapitaal van 454 euro. Het stichtingskapitaal van 454 euro is vanwege het geringe bedrag niet apart zichtbaar op de balans en werd meegenomen onder de Overige reserves.

Ultimo 2024 bestond het eigen vermogen uit de post Overige reserves van 282,5 miljoen euro, de premie-egaliseringsreserve (PER), onderdeel van de post Bestemmingsreserves, van 4,9 miljoen euro en stichtingskapitaal van 454 euro. Het stichtingskapitaal van 454 euro is vanwege het geringe bedrag niet apart zichtbaar op de balans en werd meegenomen onder de Overige reserves. Zie hieronder hoe deze zijn samengesteld. In 2022 is de PER gevormd met als doel om de feitelijke premie te stabiliseren tot aan de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, mede met het oog op de voorzienbare stapsgewijze verlaging van de UFR. De resterende middelen in de premie-egaliseringsreserve zijn op het moment van invaren aangewend ten behoeve van compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek.

#### Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Bestem- mings- reserves	Overige reserves	Solida- riteits- fonds	Compen- satie- depot	Totaal
<b>2025</b>					
Eindstand eigen vermogen 31 december 2024	4.919	282.512	-	-	287.431
Effect invaren	-4.919	-257.022	86.811	57.367	-117.763
Stand eigen vermogen 1 januari 2025	-	25.490	86.811	57.367	169.668
Bestemming saldo van baten en lasten	-	-1.778	6.910	-57.367	-52.235
<b>Eindstand Eigen vermogen per 31 december 2025</b>	<b>-</b>	<b>23.712</b>	<b>93.721</b>	<b>-</b>	<b>117.433</b>

De regel 'Effect invaren' geeft de mutaties weer die voortvloeien uit het invaren naar de Wtp.

Het bedrag op de regel 'Effect invaren' in de kolom 'Compensatiedepot' is tot stand gekomen door de initiële vulling bij invaren van 57,4 miljoen euro. Dit bedrag wordt na invaren onttrokken aan het eigen vermogen en via bestemming saldo van baten en lasten toegekend aan de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van deelnemers.

#### Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Bestem- mings- reserves	Overige reserves	Totaal
<b>2024</b>			
Stand per 1 januari 2024	6.984	266.064	273.048
Bestemming saldo van baten en lasten	-2.065	16.448	14.383
<b>Stand per 31 december 2024</b>	<b>4.919</b>	<b>282.512</b>	<b>287.431</b>

Het saldo van de staat van baten en lasten wordt toegevoegd aan de Algemene reserve, onderdeel van de post Overige reserves.

## Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van PPF APG in de bestuursvergadering, genomen op 25 juni 2026, is het saldo van baten en lasten over 2025 verwerkt zoals hierboven is weergegeven.

## Bestemmingsreserves

De post bestemmingsreserves bestond ultimo 2024 uit de PER en werd niet meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad ultimo 2024.

De PER is per 1 januari 2025 volledig aangewend als onderdeel van het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. Conform het transitieplan van sociale partners is de PER aangewend voor het transitiedoel 'compensatie afschaffing doorsneesystematiek'.

## Overige reserves

Bij invaren bestaan de overige reserves uit de operationele reserve en het bedrag aan minimaal vereist eigen vermogen (MVEV).

De operationele reserve is bij invaren gevormd en moet een minimale omvang hebben voor de ex-ante te bepalen resultaten op risicoverzekeringen, de situatie van "geen premie, wel recht", en wijzigingen die met terugwerkende kracht worden doorgevoerd (de onvoorziene technische resultaten). De operationele reserve is eigen vermogen van het pensioenfonds dat alleen op het moment van invaren wordt gevormd. Vanaf het moment van invaren is het onderscheid tussen de operationele reserve en de overige reserves niet relevant.

Pensioenfondsen moeten op grond van de Pensioenwet een eigen vermogen aanhouden dat groter is dan het MVEV. Hieronder is dit vergelijk inzichtelijk gemaakt voor PPG APG. Ultimo boekjaar bedraagt het MVEV 7,4 miljoen euro.

Het MVEV wordt jaarlijks per 31 december vastgesteld overeenkomstig wet- en regelgeving en de door DNB voorgeschreven berekeningswijze. Het is op hoofdlijnen gelijk aan:

- 25 procent van de netto beheerslasten van het afgelopen jaar;
- Buffer ten behoeve van het overlijdensrisico van 0,3 procent over het risicokapitaal;
- Buffer ten behoeve van het arbeidsongeschiktheidsrisico.

## Solvabiliteit

Voor de beoordeling van de financiële positie van het fonds wordt het eigen vermogen vergeleken met het MVEV. Hierbij wordt het zogenoemde toetsvermogen gehanteerd. Het toetsvermogen is het eigen vermogen exclusief de bestemmingsfondsen (solidariteitsfonds en compensatedepot). De bestemmingsfondsen zijn gereserveerd voor specifieke doeleinden en worden daarom buiten beschouwing gelaten bij de toetsing aan het MVEV. Dit geeft een zuiverder beeld van de beschikbare middelen die daadwerkelijk kunnen worden ingezet ter dekking van de verplichtingen.

## Solvabiliteit

	2025
Totaal eigen vermogen	117.433
-/- Bestemmingsfondsen	-93.721
<b>Toetsvermogen (a)</b>	<b>23.712</b>
<b>Minimaal vereist vermogen (b)</b>	7.442
<b>Overschot (a/-b)</b>	<b>16.270</b>

## Solvabiliteit

	2025	2024
Vereist eigen vermogen (o.b.v. feitelijke mix)	N.v.t.	263.546
Vereist eigen vermogen (o.b.v. strategische mix)	N.v.t.	318.061
Minimaal vereist eigen vermogen	7.442	58.944
Aanwezige solvabiliteit	23.712	282.512

Het fonds maakte in 2024 voor de berekening van het vereist eigen vermogen gebruik van het standaardmodel van DNB.

## Solidariteitsfonds

### Solidariteitsfonds

	2025
Initiële vulling bij invaren 1 januari 2025	86.811
Toevoegingen uit:	
- afkomen overrendement PPV's	4.662
- afkomen overschot Overige reserves	5.903
- pensioenpremies	-
- waardeoverdrachten	-
- biometrisch resultaat	1.053
Onttrekkingen ten behoeve van:	
- voorkomen van negatief vermogen	-
- beschermen van langlevensrisico	-
- aanvullen tot minimaal overrendement	-
- afkomen van de reserve (boven 15%)	-
- voorkomen van nominale daling van de uitkering	-
- (negatief) beleggingsresultaat solidariteitsfonds	-4.708
<b>Eindstand solidariteitsfonds</b>	<b>93.721</b>

Het solidariteitsfonds is opgericht in het kader van de Wtp en is een aanvullend vermogen dat door het pensioenfonds wordt aangehouden bovenop de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers en gepensioneerden. Uit het solidariteitsfonds kunnen pensioenuitkeringen en -vermogens worden aangevuld en kunnen risico's worden gespreid, zowel in de tijd als over cohorten. Risico's die via het solidariteitsfonds gespreid kunnen worden zijn bijvoorbeeld het beleggingsrisico, maar ook het langlevensrisico.

De initiële vulling van het bij invaren gevormde solidariteitsfonds bedraagt 5,45 procent van het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment, zoals ook toegelicht in de 'waterval' onder de grondslagen. Deze dotatie van 86,8 miljoen euro is eenmalig en is bedoeld om het solidariteitsfonds vanaf de start voldoende robuust te maken voor het uitvoeren van zijn functies. Toevoegingen aan en onttrekkingen uit het solidariteitsfonds worden gedaan op basis van vooraf vastgestelde beleidsregels en procedures.

Per 31 december 2025 was het niveau van de Overige reserves hoger dan de door het fonds gedefinieerde bovengrens. Volgens het beleid van het fonds, dat is vastgelegd in de ABTN, wordt een overschot in de Overige reserves afgeroomd ten gunste van het solidariteitsfonds. In deze

jaarrekening is dit beleid onverkort toegepast, waarbij in het verloop van het solidariteitsfonds zichtbaar is dat een bedrag van 5,9 miljoen euro is afgeroomd van de Overige reserves naar het solidariteitsfonds. Opgemerkt dient te worden dat, naar aanleiding van (de consultatiereacties bij) het Verzamelbesluit pensioenen dat op 16 december 2025 in werking is getreden, binnen de pensioensector onduidelijkheid is ontstaan over de al dan niet aanwezige ruimte in wet- en regelgeving voor de mogelijkheid om een overschot in de Overige reserves af te romen naar het solidariteitsfonds (of naar de persoonlijke pensioenvermogens, wat voor PPF APG niet aan de orde is). Het fonds monitort de ontwikkelingen in (de interpretatie van) de wet- en regelgeving rondom dit onderwerp nauwgezet. Zodra meer duidelijkheid ontstaat over de genoemde mogelijkheid, zal het huidige beleid van het fonds worden getoetst aan de uitkomst hiervan en zullen eventuele effecten in de jaarrekening worden verwerkt.

Een verdere toelichting op de werking van het solidariteitsfonds kunt u terugvinden onder het hoofdstuk Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, paragraaf 'Solidariteitsfonds'.

## Compensatiedepot

<b>Compensatiedepot</b>	<b>2025</b>
Initiële vulling bij invaren 1 januari 2025	57.367
Toevoegingen	-
Onttrekkingen (direct na invaren)	-57.367
<b>Eindstand Compensatiedepot</b>	<b>-</b>

Het compensatiedepot is ingesteld in het kader van de Wtp en heeft als doel het bieden van compensatie aan deelnemers die nadeel ondervinden van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Actieve deelnemers hebben per 1 januari 2025 vanuit het compensatiedepot een leeftijdsafhankelijke compensatie ontvangen voor gemiste opbouw als gevolg van afschaffen van de doorsneepremie. PPF APG heeft ervoor gekozen het compensatiedepot direct na invaren geheel uit te keren aan de persoonlijke pensioenvermogens van de daarvoor in aanmerking komende deelnemers.

## 5. Technische voorzieningen

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds is als volgt:

**Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichting voor risico van het pensioenfonds**

	2025	2024
<b>Beginstand voorziening pensioenverplichting risico van het pensioenfonds</b>	1.253.666	1.143.862
Effect invaren	-1.253.666	N.v.t.
<b>Stand voorziening pensioenverplichting risico van het pensioenfonds per 1 januari</b>	-	1.143.862
Mutatie voorziening pensioenverplichting risico fonds, uhv:		
- pensioenopbouw	-	37.795
- Indexering en overige toeslagen	-	25.193
- rentetoevoeging	-	40.472
- onttrekking pensioenuitkeringen	-	-35.580
- wijziging markrente	-	27.440
- overdracht van rechten	-	11.009
- wijziging actuariële grondslagen	-	2.297
- overige mutaties	-	1.178
<b>Stand per 31 december</b>	-	<b>1.253.666</b>

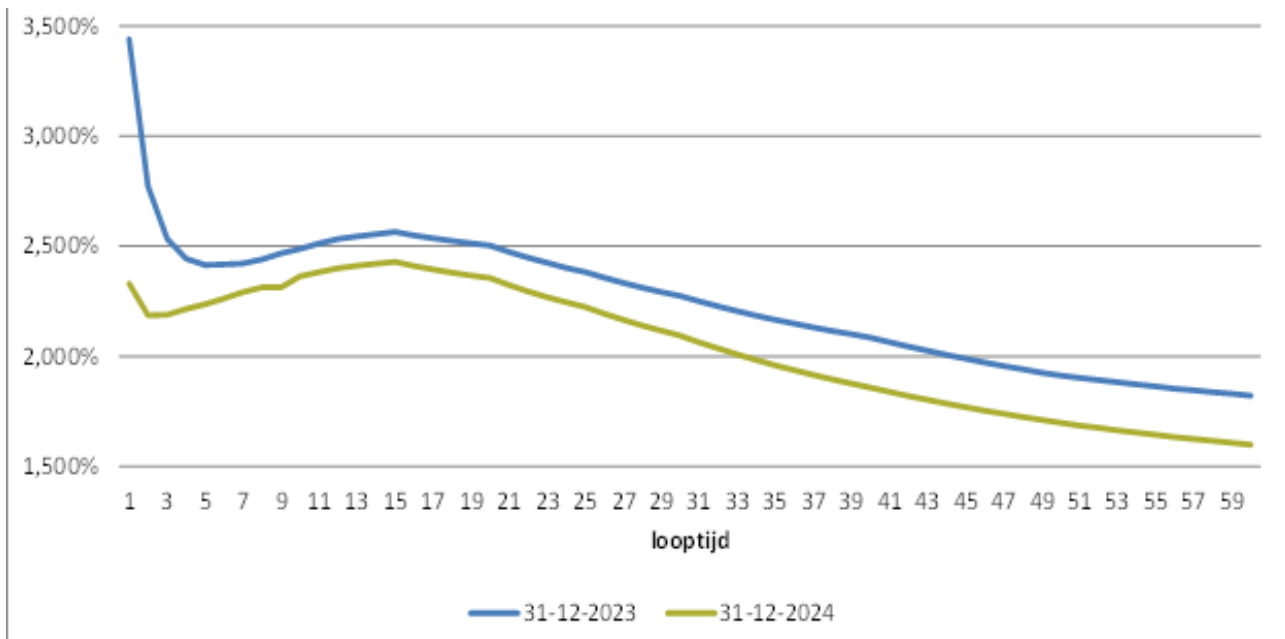
De post 'pensioenopbouw' betrof in 2024 de reguliere pensioenopbouw en omzetting van nettopensoenkaptalen in aanspraken in 2024.

De post 'indexering en overige toeslagen' betrof in 2024 de toeslagverlening die voorafgaand aan het invaren is toegekend (van 2,49 procent voor actieve deelnemers en 1,82 procent voor niet-actieve deelnemers).

De post 'rentetoevoeging' betrof in 2024 de toevoeging van de eenjaarsrente. In 2024 was deze 3,439 procent.

De marktrente die het fonds dient te gebruiken om de verplichtingen te waarderen, was in 2024 gedaald ten opzichte van 2023. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging van de technische voorzieningen doordat betalingen in de toekomst tegen een lagere rente worden verdisconteerd. De voorziening pensioenverplichting risico van het pensioenfonds was in 2024 gestegen met 27 miljoen euro als gevolg van een lagere rentetermijnstructuur.

Onderstaand treft u aan de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur die gold voor 2024.



Onder overdracht van rechten was in 2024 het saldo opgenomen van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten. Onderdeel hiervan was de collectieve waardeoverdracht van het opgebouwde nettopensioen naar ASR Nederland NV.

De post 'wijziging actuariële grondslagen' betrof in 2024 de overstap op de meest recente Prognosetafel van het AG, de wijziging van de fondsspecifieke ervaringssterfte, de wijziging van de fondsspecifieke partnerfrequenties, de wijziging van de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten, de wijziging van de methodiek voor de bepaling van de voorziening voor het premievrijgestelde pensioen van arbeidsongeschikte deelnemers en de wijziging van de methodiek voor de bepaling van de voorziening voor het niet ingegaan wezenpensioen.

De post 'overige mutaties' betrof in 2024 mutaties van de voorziening als gevolg van sterfte van 840 en overige correcties van 338.

De mutaties in verband met arbeidsongeschiktheid werden grotendeels veroorzaakt door een aantal nieuwe arbeidsongeschiktheidsgevallen die in 2024 waren ontstaan. Als gevolg hiervan was de voorziening voor deze deelnemers verhoogd met de contante waarde van de premievrijgestelde aanspraken (tot de pensioendatum).

Verdeling over de categorieën deelnemers:

**Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds naar categorieën van deelnemers**

	2025	2024
Deelnemers (incl. invalide deelnemers)	N.v.t.	482.790
Gewezen deelnemers	N.v.t.	328.716
Pensioengerechtigden	N.v.t.	442.160
<b>Totaal</b>	<b>N.v.t.</b>	<b>1.253.666</b>

## Voorziening operationele kosten

### Mutatieoverzicht voorziening operationele kosten

	2025	2024
<b>Beginstand per 1 januari</b>	45.622	41.466
Mutatie voorziening operationele kosten, uhv:		
- Dotatie premies	1.755	1.361
- Onttrekkingen	-2.472	-1.281
- Dotatie éénjaarsrente	923	1.457
- Beschermingsrendement	-5.695	nvt
- Overrendement	-	nvt
- Schattingswijziging	-6.240	-
- Bijstelling einde boekjaar	1.993	2.619
<b>Eindstand per 31 december</b>	<b>35.886</b>	<b>45.622</b>

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 introductie van deze voorziening volgt uit de vernieuwde Richtlijn voor de Jaarverslaggeving (R) 610). Het doel is om meer transparantie te bieden over de kostenstructuur van pensioenfondsen 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. 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 worden deze voorzieningen vanaf verslagjaar 2025 separaat gepresenteerd als afzonderlijke post binnen de technische voorzieningen. De wijzigingen zijn aangemerkt als een stelselwijziging en zijn derhalve retrospectief verwerkt. Deze wijziging heeft geleid tot een herclassificatie van de betreffende post 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.

De schattingswijziging heeft betrekking op een bijstelling van de aanname voor de toekomstige stijging van het kostenniveau in de berekening van de voorziening operationele kosten. De kostenstijging die eind 2024 werd verondersteld (op basis van de toen bekende informatie en verwachting) heeft zich uiteindelijk niet gemanifesteerd. De voorziening operationele kosten is eind 2025 herrekend op basis van de meest recente informatie rondom het verwachte toekomstige kostenniveau. Als gevolg van de gewijzigde aanname van de toekomstige kostenstijging is de voorziening operationele kosten afgenomen met 6.240.

De Bijstelling einde boekjaar betreft het resultaat van de reguliere jaarlijkse herrekening van de collectieve voorzieningen per einde boekjaar.

### Overige technische voorzieningen

De post Overige technische voorzieningen bevat voorzieningen voor collectieve verplichtingen. Dit betreffen de voorziening voor toekomstige schadelast van zieke deelnemers (IBNR-voorziening), de voorziening voor premievrijgesteld pensioen voor arbeidsongeschikte deelnemers en de voorziening voor het opgebouwd (latent) wezenpensioen. De hoogte van deze voorzieningen is gebaseerd op actuariële berekeningen en wordt jaarlijks herzien op basis van actuele sterfte-, arbeidsongeschiktheids- en rentegrondslagen.

Er is sprake van een stelselwijziging. Voorheen maakten de Overige technische voorzieningen onderdeel uit van de technische voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zonder afzonderlijke specificatie. In lijn met de herziene richtlijn worden deze voorzieningen vanaf verslagjaar 2025 separaat gepresenteerd als afzonderlijke posten binnen de technische voorzieningen. De wijzigingen zijn aangemerkt als een stelselwijziging en zijn derhalve retrospectief verwerkt. 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 Overige technische voorzieningen altijd van toepassing zijn geweest. De retrospectieve verwerking van de stelselwijziging heeft geen invloed op de beginsaldi van het eigen vermogen en op het resultaat.

#### Mutatieoverzicht PVAO

	2025	2024
<b>Beginstand 1 januari</b>	11.489	6.725
- Toevoeging premieopslag lopend jaar	-	-
- Vrijval premieopslag voor financiering lasten bij ingaan arbeidsongeschiktheid	-	-
- Dotatie éénjaarsrente	231	-
- Beschermingsrendement	-647	-
- Financiering premievrijgestelde premies	-983	-
- Mutaties (invalidering/revalidering)	821	-
- Bijstelling einde boekjaar	445	-
Totaal mutaties	-133	4.764
<b>Stand per 31 december</b>	<b>11.356</b>	<b>11.489</b>

De Bijstelling einde boekjaar betreft het resultaat van de reguliere jaarlijkse herrekening van de collectieve voorzieningen per einde boekjaar.

## Mutatieoverzicht WzP

	2025	2024
<b>Beginstand 1 januari</b>	377	1.256
- Dotatie éénjaarsrente	7	
- Beschermingsrendement	-7	
- Overrendement	12	
- Benodigd voor nieuwe wezenpensioenen	-205	
- Bijstelling einde boekjaar	148	
Totaal mutaties	-45	-879
<b>Stand per 31 december</b>	<b>332</b>	<b>377</b>

## Mutatieoverzicht IBNR

	2025	2024
<b>Beginstand 1 januari</b>	6.894	6.201
- Dotatie éénjaarsrente	71	
- Beschermingsrendement	-201	
- Bijstelling einde boekjaar	697	
Totaal mutaties	567	693
<b>Stand per 31 december</b>	<b>7.461</b>	<b>6.894</b>

### 6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

Na implementatie van het nieuwe pensioenstelsel is er geen sprake meer van een uitkeringsregeling (defined benefit), maar van een premieregeling (defined contribution), waarbij de pensioenuitkomst afhankelijk is van de ingelegde premie en het behaalde beleggingsrendement. Het beleggings- en langlevenrisico ligt hierbij niet langer bij het fonds, maar bij de deelnemer.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers vertegenwoordigt de som van de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers, zoals deze op balansdatum zijn vastgesteld. Deze voorziening is gelijk aan de marktwaarde van de onderliggende beleggingen die voor risico van de deelnemers worden aangehouden. Zie voor de aansluiting tussen de voorziening en de beleggingen pagina 103.

## Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemers

	2025	2024
<b>Beginstand voorziening pensioenverplichting risico deelnemers</b>	-	1.909
Effect invaren	1.373.553	N.v.t.
<b>Stand voorziening pensioenverplichting risico deelnemers per 1 januari</b>	1.373.553	1.909
Mutatie voorziening pensioenverplichting risico deelnemers, uhv:		
Toevoeging vanuit Compensatiedepot	57.367	-
Premiebijdragen	49.933	233
Uitkeringen	-40.198	-
Overdrachtssom overgenomen pensioenverplichtingen	278	-
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	-53.685	270
Toedeling actuariële resultaten	2.188	-
Expiratiekapitaal	-	-164
Overdrachtssom overgedragen pensioenverplichtingen	-38	-2.248
Afroken overrendement (naar solidariteitsreserve)	-4.662	-
Overig	2.707	-
<b>Stand op 31 december</b>	<b>1.387.443</b>	-

Het verloop in 2024 ziet op de voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemers onder FTK bestaande uit de nettopensioenregeling en is zodoende niet vergelijkbaar met het verloop in 2025, dat onder Wtp valt. De opgebouwde pensioenkapitalen en -rechten in de nettopensioenregeling zijn per 16 december 2024 collectief overgedragen van PPF APG naar ASR Nederland NV. Derhalve was er ultimo 2024 geen nettopensioenregeling meer.

De post 'Overig' in 2025 betreffen mutaties met terugwerkende kracht. Dit betreffen correcties en aanpassingen die in boekjaar 2025 zijn verwerkt, maar betrekking hebben op eerdere boekjaren waarin het nFTK nog van toepassing was.

Verdeling van de voorziening pensioenverplichting voor risico van deelnemers over de categorieën deelnemers:

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers naar categorieën van deelnemers

	2025 (x1.000 euro)	2025 Aantallen	2024 (x1.000 euro)	2024 Aantallen
Deelnemers (incl. invalide deelnemers)	544.060	3.097	N.v.t.	N.v.t.
Gewezen deelnemers	352.722	3.415	N.v.t.	N.v.t.
Pensioengerechtigden	490.661	2.241	N.v.t.	N.v.t.
<b>Totaal</b>	<b>1.387.443</b>	<b>8.753</b>	<b>N.v.t.</b>	<b>N.v.t.</b>

## 7. Overige schulden en overlopende passiva

De kortlopende schulden en overlopende passiva zijn als volgt te specificeren:

## Overige schulden en overlopende passiva

	2025	2024
Derivaten met een negatieve waarde	343.342	294.721
Ontvangen zekerheden	22.982	27.269
Deposito's en kasgeldleningen	3.564	1.529
Schulden uit hoofde van beleggingen	369.888	323.519
Van cao-partijen vooruitontvangen gelden	-	2.125
Te betalen administratiekosten	168	139
Te betalen belastingen	804	732
Te betalen uitkeringen	14	-
Te betalen waardeoverdrachten	1	12
<b>Totaal kortlopende schulden en overlopende passiva</b>	<b>370.875</b>	<b>326.527</b>

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

Van cao-partijen vooruitontvangen gelden die ultimo 2024 resteren zijn per 1 januari 2025, net als de premie-egaliseringsreserve, volledig aangewend bij het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. Conform het transitieplan van sociale partners worden deze VPL-gelden aangewend voor het transitiedoel 'compensatie afschaffing doorsneesystematiek'

### Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde betreffen valutatermijncontracten, renteswapcontracten en futures.

### Derivaten met een negatieve waarde

	2025	2024
Valutatermijncontracten	-342.076	-278.808
Renteswapcontracten	-940	-13.537
Futures	-326	-2.376
<b>Totaal derivaten met een negatieve waarde</b>	<b>-343.342</b>	<b>-294.721</b>

### Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de renteswapcontracten is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2025 bedragen 23,0 miljoen euro (2024: 27,3 miljoen euro). Het ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

De collateralstand muteert dagelijks als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijkse muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld die gesetteld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de Credit Support Annex (CSA) waarin de collateral voorwaarden zijn vastgelegd.

### Deposito's en kasgeldleningen

De deposito's en kasgeldleningen hebben betrekking op deposito's met een zeer kortlopend karakter (overnight). De einde looptijd van deze deposito's was 7 januari 2026.

### Van cao-partijen vooruitontvangen gelden (voorheen: Schuld inzake aanvullingsregelingen (VPL))

Op grond van de overeenkomst van de Aanvullingsregelingen voert PPF APG, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen uit. Onderdeel van deze overeenkomsten is dat PPF APG VPL-

gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij PPF APG.

Eind 2018 heeft het bestuur besloten om alle aanspraken onvoorwaardelijk te maken.

De van cao-partijen vooruitontvangen gelden die ultimo 2024 resteren zijn per 1 januari 2025, net als de premie-egaliseringsreserve (PER), volledig aangewend bij het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. Conform het transitieplan van sociale partners zijn deze VPL-gelden evenals de PER aangewend voor het transitiedoel afschaffing 'compensatie afschaffingdoorsneesystematiek'.

Het verloop van deze post is als volgt:

#### Van cao-partijen vooruitontvangen gelden

	2025	2024
<b>Beginstand</b>	<b>2.125</b>	<b>1.989</b>
Effect invaren	-2.125	N.v.t.
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>-</b>	<b>1.989</b>
Toevoeging rendement	N.v.t.	136
<b>Stand op 31 december</b>	<b>-</b>	<b>2.125</b>

#### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

##### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2025	2024
<b>Vastgoedbeleggingen</b>		
Verplichting vastgoedbeleggingen	62.308	11.541
Verplichting infrastructuur	3.833	2.147
<b>Aandelen</b>		
Verplichting private equity	4.211	5.496
<b>Vastrentende waarden</b>		
Bedrijfsobligaties	13.920	9.270
<b>Totaal</b>	<b>84.272</b>	<b>28.454</b>

De aangegane verplichtingen vastgoedbelegging, infrastructuur en private equity betreffen kapitaaltoezeggingen die PPF APG zal gebruiken en inzetten om langetermijnbeleggingen te financieren. De commitments kunnen 'gecalled' worden op het moment dat passende beleggingskansen zich voordoen.

#### Contractuele verplichtingen

Inzake de uitvoering van pensioen- en vermogensbeheeractiviteiten is PPF APG verplichtingen aangegaan met derden tot onbepaalde tijd. De hieraan verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het belegd vermogen, behaalde rendementen en aantal deelnemers. Voor 2026 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 6,4 miljoen euro (2025: 7,5 miljoen euro).

## Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

# Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025

## Baten

### 8. Premiebijdragen voor risico van het pensioenfonds

#### Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

Door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is de systematiek van premieverantwoording fundamenteel gewijzigd en worden geen premies meer vastgesteld voor risico van het pensioenfonds. Onderstaande tabel bevat zodoende enkel vergelijkende cijfers.

#### Specificatie pensioenpremie voor risico pensioenfonds

	2025	2024
Premiebijdragen werkgevers en werknemers	N.v.t.	55.696
Overig	N.v.t.	166
<b>Totaal premiebijdragen werkgevers en werknemers</b>	<b>N.v.t.</b>	<b>55.862</b>

De premiebijdragen voor risico van het pensioenfonds waren in 2024 gelijk aan 55,7 miljoen euro. In de premiestelling voor boekjaar 2024 was besloten om het verschil tussen de feitelijke premie (27,0 procent van de pensioengrondslag) en de gedempte kostendeekkende premie (28,0 procent van de pensioengrondslag) te onttrekken aan de premie-egaliseringsreserve (PER). Deze onttrekking bedroeg daarom 1,0 procent van de pensioengrondslag en was gelijk aan 2,1 miljoen euro. Er was daarmee een premie van 57,8 miljoen euro beschikbaar voor pensioenopbouw. Op basis hiervan was er sprake van een premiedekkingsgraad van 129 procent.

De premie die in 2024 aan het fondsvermogen werd toegevoegd was gelijk aan de premie waarmee een premiedekkingsgraad van 75 procent resulteert, maar was minimaal gelijk aan de gedempte kostendeekkende premie. In 2024 was de gedempte kostendeekkende premie hoger dan de premie waarmee een premiedekkingsgraad van 75 procent resulteert. Hierdoor was de premiedekkingsgraad in 2024 hoger dan 75 procent. Het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte kostendeekkende premie was onttrokken aan de PER.

In onderstaande tabel worden de verschillende premies gepresenteerd.

	2025	2024
Feitelijke premie middelloonregeling	N.v.t.	55.696
Gedempte premie middelloonregeling	N.v.t.	57.307
Kostendeekkende premie middelloon rentetermijnstructuur	N.v.t.	55.698

Onder het nieuwe stelsel is geen sprake meer van een onderscheid tussen de feitelijke premie, de kostendeekkende premie en de gedempte kostendeekkende premie zoals deze golden onder het oude financieel toetsingskader (FTK). In plaats daarvan worden bijdragen aan het pensioenfonds verantwoord als inleg in het persoonlijk pensioenvermogen van deelnemers en ten behoeve van risicoverzekeringen en kosten.

Om die reden bevat de premietabel voor risico van het pensioenfonds in deze jaarrekening uitsluitend vergelijkende cijfers over het voorgaande boekjaar. Voor het huidige verslagjaar zijn deze begrippen niet langer van toepassing.

De feitelijke premie inclusief de onttrekking uit de premie-egalisereserve was in 2024 hoger dan de gedempte kostendeekkende premie. Geconcludeerd werd dat de feitelijke premie voldeed aan de wettelijke eisen.

Het belangrijkste verschil tussen de gedempte kostendeekkende premie en de zuivere kostendeekkende premie in 2024 was de discontovoet. De discontovoet bij de gedempte kostendeekkende premie werd gebaseerd op een reëel rendement van gemiddeld 1,3 procent in 2024.

Bij de zuivere kostendeekkende premie werd gerekend met de rentetermijnstructuur. De zuiver kostendeekkende premie was lager dan de feitelijke premie. Dit betekent dat op basis van de rente ultimo 2023 er voldoende premie binnen was ontvangen om de inkoop direct te financieren. De gedempte premie was gebaseerd op een verwacht reëel rendement.

De tabellen hieronder laten zien hoe de feitelijke premie middelloonregeling, gedempte premie middelloonregeling en kostendeekkende premie middelloonregeling waren samengesteld in 2024.

### Feitelijke premie middelloonregeling

<b>Feitelijke premie</b>	<b>2025</b>	2024
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	N.v.t.	50.596
Risico-opslag nabestaandenpensioen	N.v.t.	2.225
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	N.v.t.	3.513
Kostenopslagen	N.v.t.	973
Prudentiemarge	N.v.t.	-
Dotatie premie-egalisereserve	N.v.t.	-
Tekort ten opzichte van gedempte kostendeekkende premie	N.v.t.	-1.611
<b>Totaal feitelijke premie middelloonregeling</b>	<b>N.v.t.</b>	<b>55.696</b>

In 2024 was de feitelijke premie inclusief de onttrekking uit de PER conform beleid minimaal gelijk aan de gedempte kostendeekkende premie. Voor de vaststelling van de kostenopslagen in de kostendeekkende premie was aangesloten bij de methodiek van de staten. De kostenopslag was vastgesteld als de werkelijke kosten minus de vrijval uit de voorziening (als gevolg van uitkeringen).

### Gedempte premie middelloonregeling

<b>Gedempte premie</b>	<b>2025</b>	2024
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	N.v.t.	50.596
Risico-opslag nabestaandenpensioen	N.v.t.	2.225
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	N.v.t.	3.513
Kostenopslagen	N.v.t.	973
<b>Totaal gedempte premie middelloonregeling</b>	<b>N.v.t.</b>	<b>57.307</b>

## Kostendeekkende premie middelloonregeling

Kostendeekkende premie	2025	2024
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	N.v.t.	39.043
Risico-opslag nabestaandenpensioen	N.v.t.	1.761
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	N.v.t.	3.081
Solvabiliteitsopslag	N.v.t.	10.840
Kostenopslagen	N.v.t.	973
<b>Totaal kostendeekkende premie middelloonregeling</b>	<b>N.v.t.</b>	<b>55.698</b>

### 9. Premiebijdragen voor risico deelnemers

In het nieuwe pensioenstelsel zijn alle premiebijdragen voor risico van de deelnemers.

Voor het jaar 2025 bedraagt de door sociale partners overeengekomen totale premie (op fondsniveau) 27 procent van de pensioengrondslagsom. De totale premie bestaat uit de volgende componenten: een (leeftijdsonafhankelijke) spaarpremie, een aantal risicopremies en premie opslagen voor de financiering van uitvoeringskosten. De spaarpremie die wordt ingelegd in het persoonlijk pensioenvermogen is gelijk aan de totale premie verminderd met de door PPF APG vastgestelde risicopremies en kostenopslagen. Deze risicopremies en kostenopslagen veranderen jaarlijks, waardoor ook de hoogte van de spaarpremie jaarlijks kan wijzigen. De spaarpremie uitgedrukt als percentage van de pensioengrondslag bedroeg in 2025 23,08 procent.

In de onderstaande tabel zijn de premiecomponenten voor 2025 opgenomen als percentage van de pensioengrondslagsom en als percentage van de reglementaire premiegrondslag:

Premiecomponenten	In procent PG	In rekening gebrachte maandpremie
Risicopremie Partnerpensioen	0,93	0,75% van het pensioengevend inkomen - gemaximeerd
Risicopremie Wezenpensioen	0,16	0,13% van het pensioengevend inkomen - gemaximeerd
Risicopremie PVAO	0,93	0,93% van de pensioengrondslag - gemaximeerd
Risicopremie AOP basis	0,25	0,26% van het pensioengevend inkomen t/m max. WIA-maandloon
Risicopremie AOP excedent	0,37	0,90% van het pensioengevend inkomen boven max. WIA-maandloon
Kostenopslag directe uitvoeringskosten	0,47	0,47% van de pensioengrondslag - gemaximeerd
Kostenopslag toekomstige uitvoeringskosten	0,81	0,81% van de pensioengrondslag - gemaximeerd
Totaal risicopremies en kostenopslagen	3,92	
Spaarpremie	23,08	23,08% van de pensioengrondslag - gemaximeerd
<b>Totaal premie</b>	<b>27,00</b>	

Onderstaande tabel bevat zowel actuele cijfers als vergelijkende cijfers over de pensioenpremies die zijn toegerekend aan het risico deelnemers. Vanwege de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is de aard van deze premies gewijzigd.

### Specificatie pensioenpremie risico deelnemers

	2025	2024
<b>Totaal premiebijdragen voor risico deelnemers, wordt aangewend voor:</b>	57.433	283
Premie voor opbouw kapitaal	49.056	233
Premie voor risicodekkingen overlijden en arbeidsongeschiktheid	5.653	-
Premie voor herverzekering	N.v.t.	48
Premie voor uitvoeringskosten	2.724	2
<b>Lasten uitvoering nettopensioen</b>		
Lasten herverzekeraar	N.v.t.	49
Lasten uitvoering regeling	N.v.t.	2
Onttrekking voor inkoop in de basisregeling	N.v.t.	128
Totaal lasten uitvoering nettopensioen	N.v.t.	179
<b>Totaal premiebijdragen risico deelnemers</b>	<b>57.433</b>	<b>104</b>

De vergelijkende cijfers 2024 betreffen de door deelnemers per saldo afgedragen premie voor de Nettopensioenregeling van 104 duizend euro onder het oude stelsel. Hiervan had 233 duizend euro betrekking op opbouw van het kapitaal.

De cijfers van 2025 betreffen daarentegen premies die zijn ingebracht in de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers en ten behoeve van risicoverzekeringen en kosten. Hierdoor zijn de cijfers niet één-op-één vergelijkbaar met die van het voorgaande jaar.

De waarde van de achterstallige premies in onderstaande tabel komt overeen met de mutatie van de openstaande vorderingen in de balans.

### Feitelijke ontvangen premies, achterstallige premies en afboekingen

	2025	2024
Feitelijk ontvangen premies	57.495	56.103
Achterstallige premies	6	-
Afboekingen uit voorgaande jaren	-	-

## 10. Beleggingsresultaten

In onderstaande tabel betreffen de weergegeven standen per ultimo 2025 de beleggingsresultaten voor risico deelnemers, terwijl de vergelijkende cijfers per ultimo 2024 betrekking hebben op de beleggingsresultaten voor risico van het pensioenfonds.

De beleggingsresultaten zijn per beleggingscategorie als volgt te specificeren:

## Netto beleggingsresultaten

	2025						2024
	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
Directe beleggingsresultaten	2.907	1.783	26.267	-3.729	1.871	29.099	22.087
Indirecte beleggingsresultaten	-3.226	29.350	-17.836	-93.495	-270	-85.477	90.748
Kosten vermogensbeheer	-1.975	-1.806	-1.800	-790	-97	-6.468	-5.346
Kosten vermogensbeheer algemeen						-641	-690
<b>Netto beleggingsresultaten</b>	<b>-2.294</b>	<b>29.327</b>	<b>6.631</b>	<b>-98.014</b>	<b>1.504</b>	<b>-63.487</b>	<b>106.799</b>

De kosten vermogensbeheer bestaan (in de jaarrekening) uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee 6,5 miljoen euro (2024: 5,3 miljoen euro) en exploitatiekosten vastgoedbeleggingen 24 duizend euro (2024: 34 duizend euro).

Onder de kosten vermogensbeheer algemeen vallen de kosten die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 641 duizend euro (2024: 555 duizend euro).

In 2024 werd de rendementstoevoeging betreffende de aanvullingsregelingen toegevoegd aan de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' bij de post 'Van cao-partijen vooruitontvangen gelden'. Om de Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen te bepalen was de rendementstoevoeging onttrokken aan dit beleggingsresultaat. In 2024 viel dit ook onder de kosten vermogensbeheer algemeen (135 duizend euro).

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn waaronder transactiekosten. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De transactiekosten over 2025 bedroegen 4,4 miljoen euro (2024: 4,3 miljoen euro) en zijn gepresenteerd in het hoofdstuk 'De beleggingen' in het bestuursverslag.

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers in 2024, van 270 duizend euro, bestonden uit de resultaten voor de Nettopensioenregeling, die eind 2024 was beëindigd. Vanwege het geringe bedrag zijn die beleggingsresultaten niet meegenomen in bovenstaande tabel en vergelijkend cijfer en niet verder verdeeld naar de beleggingscategorieën.

### 11. Saldo overdrachten van rechten

Deze post wordt als volgt gespecificeerd:

#### Saldo overdracht van rechten

	Collectieve waarde-overdracht invaren	Reguliere waarde-overdrachten	2025	2024
Overgenomen pensioenverplichtingen	1.607.604	1.245	1.608.849	10.913
Overgedragen pensioenverplichtingen	1.607.604	452	1.608.056	5.199
<b>Saldo overdracht van rechten</b>	-	<b>793</b>	<b>793</b>	<b>5.714</b>

In 2025 vonden, naast de reguliere waardeoverdrachten gedurende het boekjaar, ook een collectieve interne waardeoverdracht plaats als gevolg van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel (invaren). In de bovenstaande tabel zijn beide typen waardeoverdrachten afzonderlijk gepresenteerd.

Van de post Overgedragen pensioenverplichtingen had in 2024 2.863 betrekking op de collectieve waardeoverdracht van de opgebouwde pensioenkapitalen en -rechten inzake de nettopensioenregeling die 16 december 2024 zijn overgedragen naar ASR Nederland NV.

## 12.Overige baten

De overige baten bestaan uit rentebaten van 111 duizend (2024: 213 duizend euro) en overige baten van 1 duizend euro (2024: 22 duizend euro).

Daarnaast bestaan de overige baten uit een eenmalige baat van 2.125 vanuit het invaren. Dit betreft de van cao-partijen vooruitontvangen gelden die ultimo 2024 resteerden en per 1 januari 2025 volledig zijn aangewend als onderdeel van het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. Conform het transitieplan van sociale partners zijn deze VPL-gelden aangewend voor het transitiedoel 'compensatie afschaffing doorsneesystematiek'.

## Lasten

### 13. Pensioenuitkeringen

De uitkeringen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

<b>Pensioenuitkeringen</b>	<b>2025</b>	2024
Ouderdomspensioenen	32.913	29.318
Nabestaandenpensioen	6.227	5.409
Invalideitpensioenen	1.089	983
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>40.229</b>	<b>35.710</b>

Uitkeringen op basis van kapitaaldekking worden vastgesteld vanuit het persoonlijke pensioenvermogen bij pensioeningang. Uitkeringen vanuit risicodekking worden bepaald volgens het pensioenreglement, waarbij vervolgens het benodigde vermogen wordt vastgesteld. De uitgangspunten die hierbij worden gehanteerd zijn opgenomen onder Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers (6).

Bij de vaststelling van de uitkeringen wordt daarnaast rekening gehouden met het collectief spreidingsvermogen op de ingangsdatum (vanwege toetreding tot het uitkeringscollectief). Na initiële vaststelling van de pensioenuitkering bij ingang volgen de ingegane pensioenuitkeringen de jaarlijkse (gelijke) aanpassing per 1 januari binnen de collectieve uitkeringsfase.

### 14. Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG DWS en Fondsenbedrijf nv in rekening gebrachte administratiekosten en fondskosten. Een deel van de fondskosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. Het deel van de fondskosten dat direct verband houdt met vermogensbeheer of pensioenbeheer wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer respectievelijk pensioenbeheer, de rest van de fondskosten wordt voor 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer en voor 50 procent aan (fonds-)kosten pensioenbeheer. De kosten pensioenbeheer ('fondskosten' in onderstaande tabel) en de door APG in rekening gebrachte administratiekosten gaan mee in de berekening van de kosten per deelnemer.

Onderstaand een overzicht van de pensioenuitvoeringskosten, bestaande uit in rekening gebrachte administratiekosten en fondskosten en de toerekening van de fondskosten aan de kosten vermogensbeheer.

<b>Pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>2025</b>	2024
Administratiekosten	1.667	1.699
Fondskosten		
- Kosten bestuur en commissies	257	236
- Controle- en adviestaken	259	103
- Contributies en bijdragen	179	145
- Overige kosten	588	625
Subtotaal pensioenuitvoeringskosten	2.950	2.808
Af: fondskosten toegerekend aan vermogensbeheer	641	554
<b>Totaal pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>2.309</b>	<b>2.254</b>

In de post 'Overige kosten' zijn o.a. kosten opgenomen die betrekking hebben op de transitiekosten Pensioen van Straks van 428 duizend euro (2024: 469 duizend euro). Van deze transitiekosten wordt 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

### Bestuurdersbeloningen

Bestuurdersbeloningen zoals hieronder vermeld vallen onder de fondskosten.

De pensioengerechtigden in het bestuur en het Verantwoordingsorgaan ontvangen voor hun werkzaamheden vacatiegeld. Van de bestuursleden namens werknemers en werkgevers wordt aangenomen dat zij zoveel mogelijk tijdens werktijd hun werkzaamheden voor het fonds doen en daar mee via hun salaris een vergoeding ontvangen.

De pensioengerechtigden in het bestuur ontvingen in 2025 totaal 62 duizend euro (2024: 50 duizend euro) vacatiegeld. De vergoedingsregeling die in 2024 is ingevoerd kent de volgende uitgangspunten: een tijdsbesteding van 0,2 VTE voor bestuurders en 0,3 VTE voor (bestuurs-)voorzitters conform de wettelijke verwachting en een hoogte van de vergoeding afgeleid van de WNT-norm. De vergoedingen worden jaarlijks geïndexeerd. De pensioengerechtigden in het bestuur ontvangen een extra vergoeding vanwege de werkzaamheden voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

De leden de Raad van Toezicht ontvingen in 2025 totaal 61 duizend euro vacatiegeld (2024: 45 duizend euro).

De leden van het Verantwoordingsorgaan ontvingen in 2025 totaal 4 duizend euro vacatiegeld (2024: 5 duizend euro).

### Accountantskosten

De accountantskosten, onderdeel van de hiervoor vermelde fondskosten, zijn als volgt verdeeld:

#### Accountantskosten

	2025		2024
	KPMG Accountants N.V.	Totaal externe accountant	Totaal externe accountant
Onderzoek van de jaarrekening	96	96	45
Andere controle- en assuranceopdrachten	58	58	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>154</b>	<b>154</b>	<b>45</b>

In de kosten 'Onderzoek van de jaarrekening' zit ook een nagekomen bedrag van circa 15 duizend euro met betrekking tot de controle van de jaarrekening van 2024. 'De 'Andere controle- en assuranceopdrachten' heeft betrekking op de kosten die in rekening zijn gebracht voor de controle van het invaren.

### Aantal personeelsleden

PPF APG heeft geen werknemers in dienst. De administratie van het fonds is uitbesteed aan APG DWS en Fondsenbedrijf nv en APG Groep nv. Het vermogensbeheer van het fonds is uitbesteed aan APG Asset Management nv.

## 15. Overige lasten

De overige lasten bestaan uit bankkosten en koersverschillen van 5 duizend euro (2024: 8 duizend euro).

## 16. Toelichting Saldo van baten en lasten

Het totale resultaat over het boekjaar 2025 bedraagt -169.998 (2024: 14.383) en is als volgt onderverdeeld in de verschillende resultaatcomponenten:

Toelichting Saldo baten en lasten	Wtp	FTK	Totaal	2024
Resultaat invaren	169.668	-287.431	-117.763	-
Resultaat uitdelen compensatiedepot	-57.367	0	-57.367	-
Resultaat lopend boekjaar	5.132	0	5.132	14.383
<b>Totaal</b>	<b>117.433</b>	<b>-287.431</b>	<b>-169.998</b>	<b>14.383</b>

PPF APG is per 1 januari 2025 ingevaren in het nieuwe pensioenstelsel. Deze overgang is in de staat van baten en lasten verantwoord als een interne collectieve waardeoverdracht. In bovenstaande tabel is het resultaat over 2025 uitgesplitst in drie categorieën. Deze uitsplitsing maakt inzichtelijk dat het negatieve resultaat over 2025 in belangrijke mate wordt veroorzaakt door de interne collectieve waardeoverdracht bij het invaren en de uitdeling van het compensatiedepot. Deze posten betreffen eenmalige effecten die samenhangen met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Het hierbij gepresenteerde negatieve resultaat betreft geen uitstroom van vermogen uit het fonds, maar een herverdeling van het bestaande fondsvermogen naar de individuele pensioenvermogens van de deelnemers.

Het resultaat invaren vloeit voort uit de boekhoudkundige verwerking van de interne collectieve waardeoverdracht bij invaren. Hierbij wordt in de FTK-kolom het FTK-eindvermogen 2024 (zijnde 287,4 miljoen euro) als uitgaande waardeoverdracht uitgeboekt wat leidt tot een negatief resultaat. In de Wtp-kolom wordt het in de 'waterval' verdeelde vermogen (posten 1 tot en met 4 uit de 'waterval') als inkomende waardeoverdracht opgeboekt, hetgeen resulteert in een positief resultaat van 169,7 miljoen euro.

In het verslagjaar is een eenmalig boekhoudkundig resultaat op invaren gerealiseerd van -117,8 miljoen euro, wat onderdeel uitmaakt van het totale resultaat van -170,0 miljoen euro. Direct na invaren is het compensatiedepot volledig uitgekeerd, hetgeen leidt tot een eenmalig resultaat van 57,4 miljoen euro. Het resultaat over het lopende boekjaar 2025, exclusief het resultaat op invaren, bedraagt derhalve 5,1 miljoen euro positief.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.

## Toelichting op het Kasstroomoverzicht over 2025

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

### Algemeen

De mutaties in het kasstroomoverzicht zijn tot stand gekomen door de bedragen uit de staat van baten en lasten tezamen te nemen met de mutaties in de balansposities. Een directe relatie tussen de bedragen in de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht is hierdoor niet te maken.

Het kasstroomoverzicht laat de aansluiting zien op de geldmiddelen van de pensioenuitvoeringsactiviteiten en de beleggingsactiviteiten tezamen.

De definitie van de geldmiddelen in het kasstroomoverzicht wijkt af van de definitie van de liquide middelen in de balans. De onderstaande opstelling geeft de aansluiting weer tussen het kasstroomoverzicht en de balans weer:

	2025	2024
Balans: Overige activa (liquide middelen)	6.411	3.680
Geldmiddelen vermogensbeheer: liquide middelen	19.474	42.481
Geldmiddelen vermogensbeheer: Depo's, repo's en kasgeldleningen	61.137	306.224
Geldmiddelen onder schulden: Depo's, Repo's en kasgeldleningen	-3.564	-1.529
Geldmiddelen onder schulden: kredietinstellingen	-311	-4.156
<b>Stand op 31 december geldmiddelen kasstroomoverzicht</b>	<b>83.147</b>	<b>346.700</b>

Het verschil tussen de kasstromen van Aankopen, Verkopen en Directe beleggingsopbrengsten in het kasstroomoverzicht en in het verloopoverzicht van de beleggingen wordt voor het grootste deel veroorzaakt door dividenduitkeringen in stukken, mutaties in beleggingsfondsen in stukken en mutaties in deposito's.

## Beheersing van de risico's

In het bestuursverslag wordt ingegaan op de beleidsmatige aspecten van risicobeleid en risicobeheer. Deze risicoparagraaf daarentegen beschrijft met name de kwantitatieve risico-informatie. In de risicoparagraaf wordt met name stilgestaan bij de feitelijke risico's die het fonds zelf loopt. In de nieuwe Wtp regeling zijn vrijwel alle beleggingen direct of indirect voor rekening en risico van de deelnemer. Voor de transparantie naar de deelnemers is echter besloten om ook voor deze beleggingen, in lijn met voorgaande jaren, de belangrijkste kenmerken van de beleggingen op te nemen in deze risicoparagraaf.

Vermeldenswaardig is daarbij te benoemen dat in Wtp de deelnemer net als in FTK geïnformeerd wordt over zijn pensioen via een jaarlijks Uniform Pensioen Overzicht (UPO). In dit nieuwe UPO wordt de deelnemer van de Solidaire Premie Regeling (SPR) van PPF APG geïnformeerd over de opbouw van zijn persoonlijk pensioenvermogen, op onderdelen zoals bijvoorbeeld inleg, beschermingsrendement en overrendement.

In het vervolg van deze risicoparagraaf zal achtereenvolgens stilgestaan worden bij het solvabiliteitsrisico, het operationeel risico als het beleggingsrisico.

### Solvabiliteitsrisico

Ook onder de Wtp blijft het van belang dat het pensioenfonds beschikt over een stabiele en toereikende financiële positie om zijn taken goed te kunnen uitvoeren. Hoewel het nieuwe pensioenstelsel geen dekkingsgraden meer kent zoals onder het FTK, bewaakt het fonds nog steeds de omvang en ontwikkeling van het beschikbare financiële middelen en eventuele collectieve buffers. Deze vormen de basis voor het kunnen opvangen van schommelingen in de uitvoering van de regeling en dragen bij aan de financiële robuustheid van het fonds.

De financiële positie van het fonds wordt bepaald door het beschikbare vermogen, de aanwezige buffercomponenten en de wijze waarop deze in het nieuwe contract een rol spelen bij het verdelen van resultaten en het opvangen van tegenvallers. Het fonds monitort de ontwikkeling van deze vermogenspositie continu om tijdig te signaleren of aanvullende maatregelen nodig zijn binnen de gestelde beleids- en risicokaders.

In de verslaggeving worden de omvang en veranderingen van deze vermogensbestanddelen toegelicht, zodat duidelijk is in welke mate het fonds over financiële ruimte beschikt om onzekerheden op te vangen. Eventuele schommelingen in de bufferpositie vormen een belangrijk aandachtsgebied binnen de risicobeheersing, omdat deze mede bepalen in hoeverre het fonds financiële tegenvallers kan absorberen zonder directe gevolgen voor het pensioenresultaat van individuele deelnemers.

### Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)

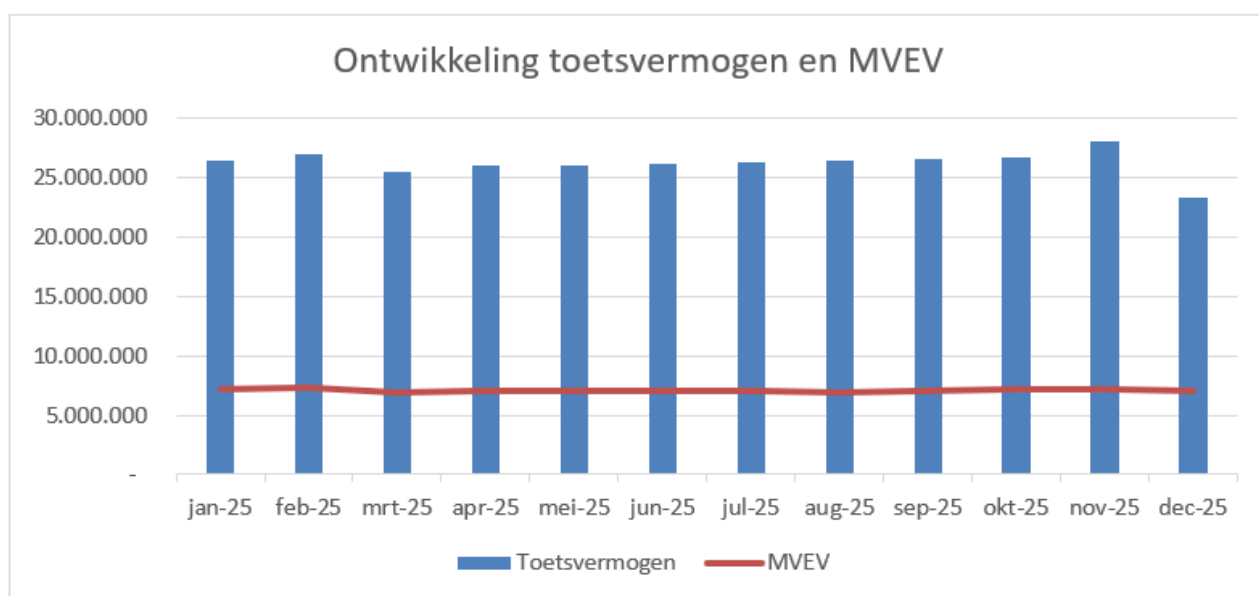
Een pensioenfonds moet beschikken over een minimaal vereist eigen vermogen (MVEV). PPF APG heeft het MVEV bij invaren prudent ingeschat op 0,5 procent van de technische voorzieningen.

### Operationele reserve

De operationele reserve wordt bij invaren gevormd in aanvulling op het MVEV. Na het invaren vervalt het onderscheid tussen de afgezonderde operationele reserve en het afgezonderde MVEV: deze onderdelen tezamen vormen na het invaren de post overige reserves. Voor PPF APG is post overige reserves gelijk aan het toetsvermogen. Het toetsvermogen wordt jaarlijks getoetst aan het MVEV-vereiste.

De doelen waarvoor de operationele reserve is gevormd bij het invaren zijn door het fonds als volgt gespecificeerd:

1. Opvangen resultaten op risicoverzekeringen (overlijden en arbeidsongeschiktheid)
2. Opvangen inflatierisico (prijs en loon) op de collectieve voorzieningen
3. Debiteurenrisico ('geen premie wel recht')
4. Onvindbare pensioengerechtigden ('niet opgevraagd pensioen')
5. Vervallen micropensioenen
6. Opvangen onvoorziene financiële resultaten (o.a. stroppenpot en terugwerkende kracht mutaties).



In bovenstaande grafiek is te zien dat het toetsvermogen gedurende het gehele boekjaar 2025 ruim boven het MVEV lag.

Bij de initiële vorming van de operationele reserve is de (prudente) aanname gedaan dat alle schokken tegelijkertijd optreden. Op basis hiervan is bij het invaren, naast het MVEV van 0,5 procent, een operationele reserve afgezonderd ter grootte van 1,15 procent. In totaal is daarmee 1,65 procent van het vermogen afgezonderd. Zodoende is het fonds in staat om alle gedefinieerde risico's op te vangen, zonder dat de algemene reserve onder het MVEV daalt.

Om te voorkomen dat de algemene reserve onnodig hoog wordt is een maximale omvang van de algemene reserve gedefinieerd (bovengrens). De bovengrens wordt gelijkgesteld aan de initiële omvang van de reserve (ad 1,15 procent) vermeerderd met het initieel afgesplitste MVEV (ad 0,5 procent). Als de algemene reserve hoger is dan de bovengrens, wordt het overschot toegevoegd aan de solidariteitsreserve.

#### Solidariteitsreserve

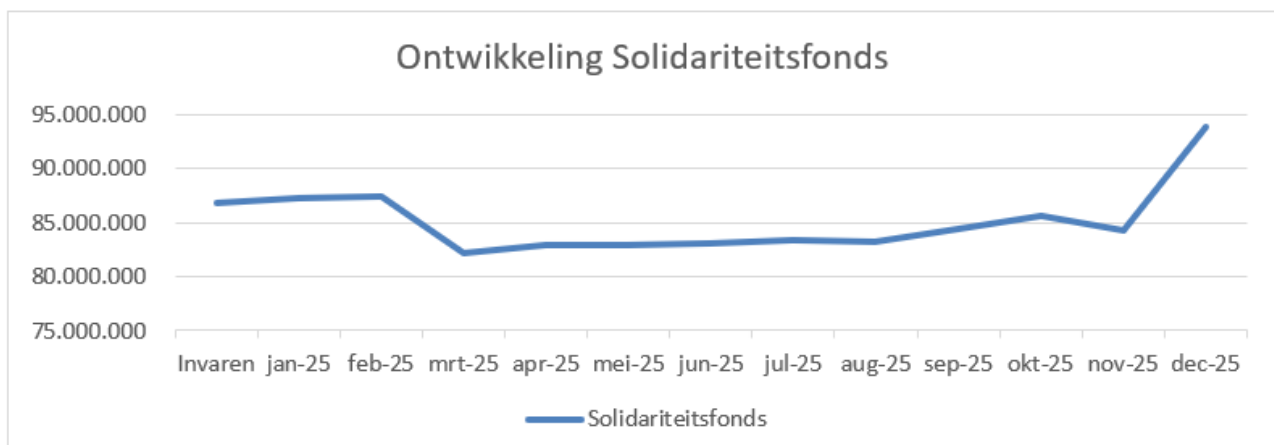
De solidariteitsreserve is een aanvullend vermogen dat door het pensioenfonds is aangehouden bovenop de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers en gepensioneerden. Uit de

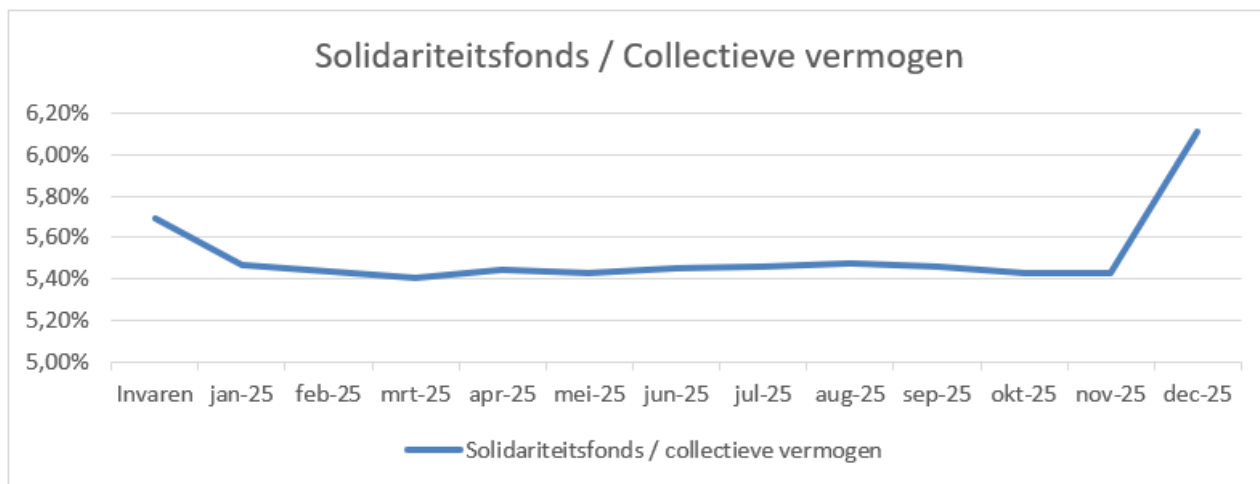
solidariteitsreserve kunnen pensioenuitkeringen en -vermogens worden aangevuld en kunnen risico's worden gespreid, zowel in de tijd als over cohorten. Risico's die via de solidariteitsreserve gespreid kunnen worden zijn bijvoorbeeld het beleggingsrisico, maar ook het langlevensrisico. De sociale partners stellen de doelen van de solidariteitsreserve vast, terwijl het bestuur vervolgens de vul- en uitdeelregels vaststelt.

PPF APG kiest als volgorde en (relatief) budget per doel voor het uitdelen van de solidariteitsreserve:

1. Voorkomen van negatief vermogen: 100 procent (wettelijk verplicht)
2. Aanvullen en afromen algemene reserve: 100 procent
3. Beschermen voor langlevensrisico: 30 procent van de resterende reserve
4. Aanvullen tot minimaal overrendement: 50 procent van de resterende reserve
5. Afromen van de reserve (boven 15 procent): 100 procent van het overschot
6. Voorkomen van nominale daling van de uitkering: 20 procent van de resterende reserve

PPF APG kiest ervoor om de solidariteitsreserve in de toekomst alleen te vullen uit overrendement en dus niet uit premie. Daarbij heeft het bestuur ervoor gekozen om de reserve te vullen middels 7 procent afroming van het positieve overrendement. De reserve zal alleen gevuld worden voor zover deze lager is dan het door het bestuur vastgestelde maximum van 15 procent (tevens het wettelijke maximum).





In bovenstaande tabellen is over het jaar 2025 de absolute ontwikkeling van het solidariteitsfonds te zien en de relatieve ontwikkeling van het solidariteitsfonds ten opzichte van het collectieve vermogen. Het solidariteitsfonds is ultimo boekjaar hoger dan op het moment van invaren, zowel absoluut als relatief.

### Operationele risico's

Het pensioenfonds onderkent voor de uitvoering van de pensioenregeling operationele risico's ten aanzien van de uitbesteding van de pensioenadministratie en de vermogensbeheeradministratie. Deze administraties zijn ondergebracht bij de volgende uitvoeringsorganisaties:

- Pensioenadministratie: APG
- Vermogensbeheer: APG

Met de uitvoeringsorganisaties zijn afspraken gemaakt over de beheersing van de primaire bedrijfsprocessen. Uitbesteding van IT brengt specifieke risico's met zich mee, zoals afhankelijkheid van externe partijen, informatiebeveiliging, continuïteit, compliance en integriteit van data. Het bestuur blijft eindverantwoordelijk voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken en heeft beleid ingericht om te voldoen aan de vereisten van de DNB, DORA en de Pensioenwet.

Het pensioenfonds heeft een integraal risicobeheerproces ingericht voor de uitbesteding van IT, waarbij selectie, contractmanagement, monitoring, informatiebeveiliging en compliance een belangrijke rol spelen.

Het bestuur voert periodiek overleg met uitvoerder APG over de kwaliteit van de uitvoering. Voor de Pensioenadministratie en Vermogensbeheer verstrekt APG jaarlijks een interne beheersingsrapportage (Standaard 3000A/3402) die door het bestuur jaarlijks wordt geanalyseerd en met de organisatie wordt besproken.

Het bestuur heeft voor het toezicht op de vermogensbeheerder(s) met een service level agreement (SLA)-rapportage en het instellen van een beleggingscommissie, maatregelen getroffen om toezicht te kunnen uitoefenen op de activiteiten van de vermogensbeheerders.

Door periodieke evaluatie en bijsturing wordt geborgd dat de risico's beheersbaar blijven en het fonds voldoet aan de geldende wet- en regelgeving. Het pensioenfonds laat daarnaast zelfstandig periodieke onderzoeken uitvoeren door de Internal Audit- functie van het fonds. De onderzoeken van Internal Audit zijn gericht op het onafhankelijk toetsen van de opzet, het bestaan en de werking van de beheersmaatregelen die het fonds en zijn uitbestedingspartners hebben ingericht.

Hierbij is bijzondere aandacht voor de continuïteit en betrouwbaarheid van de IT-systemen van het pensioenfonds.

### Beleggingsrisico's

De kwantitatieve toelichtingen in deze paragraaf zijn op basis van het 'doorkijk'-principe. Voor de toelichtingen vindt voor de beleggingspools doorkijk plaats tot op het niveau van de onderliggende beleggingen binnen de beleggingspools. Beleggingsfondsen zijn zoveel mogelijk uitgesplitst in achterliggende beleggingscategorieën.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en van de persoonlijke pensioenvermogens verandert door wijzigingen in de marktrente. De rentegevoeligheid meet PPF met de 'duratie'. De duratie van een belegging is het gewogen gemiddelde van de resterende looptijd in jaren.

Onder de Wtp verandert de wijze waarop het renterisico tot uitdrukking komt in de financiële opzet van het pensioenfonds. Waar renterisico onder FTK vooral betrekking had op de gevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor veranderingen in de marktrente, verschuift dit onder de Wtp naar de relatie tussen de vastrentende beleggingen, het verwachte uitkeringspad en de stabiliteit van de persoonlijke pensioenvermogens.

Hoewel onder de Wtp geen actuariële verplichtingen meer bestaan in FTK zin, blijft het fonds blootstaan aan renterisico. Renteveranderingen beïnvloeden namelijk direct:

- de marktwaarde van vastrentende waarden,
- het rendement dat wordt toegerekend aan de individuele pensioenvermogens,
- de verwachte uitkeringsruimte en stabiliteit van de pensioenuitkeringen,
- en de mate waarin schokken worden opgevangen door de solidariteitsreserve.

Een rentestijging leidt doorgaans tot een waardedaling van vastrentende waarden; bij een rentedaling stijgt deze waarde. Omdat het verwachte uitkeringspad en het projectierendement indirect samenhangen met de marktrente, kan een mismatch in de rentegevoeligheid tussen de portefeuille en het uitkeringsprofiel leiden tot volatiliteit in de uitkeringsruimte. Het fonds beheerst dit risico door de duratie van de vastrentende portefeuille af te stemmen op de looptijd van de verwachte uitkeringen en, waar nodig, aanvullende renteafdekking toe te passen.

Het renterisico wordt bepaald door de rentegevoeligheid (de duration) van de beleggingen en de persoonlijke pensioen vermogens (PPV). Hoe groter de duration van de PPV, hoe groter de gevoeligheid voor een renteverandering. De effectieve duration van de beleggingen (inclusief derivaten) bedraagt 13,1 (2024: 8,6).

De meeste pensioenfondsen kennen een langere looptijd voor de PPV van de deelnemers dan voor de beleggingen voor risico deelnemers. Vanwege deze mismatch op de balans loopt de deelnemer renterisico.

### Marktrisico op zakelijke waarden

Het marktrisico op zakelijke waarden heeft betrekking op aandelen, vastgoedbeleggingen en alternatieve beleggingen. Marktrisico's ontstaan doordat de waarde van de beleggingen fluctueert met de macro-economische ontwikkelingen en de markt. PPF APG streeft naar een goede afweging tussen risico en rendement en kiest ervoor het marktrisico te beperken. Dat doen we door binnen

de beleggingsportefeuille een evenwichtige verdeling en spreiding over beleggingscategorieën toe te passen.

In het hoofdstuk 'Hoe beheert PPF APG het vermogen' in het bestuursverslag is de beleggingsmix met de spreiding weergegeven. Daarbij wordt gebruikgemaakt van de vastgestelde bandbreedtes voor de liquide beleggingscategorieën. Op het gebied van de beleggingen in aandelen is gezorgd voor een evenwichtige verdeling over regio's en sectoren. Er zijn begrenzings gesteld op het gebied van de instrumenten waarin is belegd en de maximale posities die zijn ingenomen.

De regioverdeling van de aandelenportefeuille ultimo 2025 is als volgt (in procenten):

	2025	2024
Europa	17,8	17,3
Verenigde Staten	59,7	57,0
Japan	4,4	3,6
Pacific (exclusief Japan)	0,4	0,5
Opkomende markten	17,7	21,6
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De spreiding van de aandelenportefeuille over de verschillende sectoren ultimo 2025 is als volgt (in procenten):

	2025	2024
Consumptiegoederen	10,5	13,5
Financiële instellingen	29,8	25,8
Energie	4,3	3
Farmacie	10,9	10,2
Industrie en transport	9,5	8,7
ICT en telecom	30,9	33,9
Basisindustrie	2,9	2,8
Overig	1,2	2,1
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De regioverdeling van de vastgoedportefeuille ultimo 2025 is als volgt (in procenten):

	2025	2024
Europa	48,2	47,2
Verenigde Staten	33,0	32,1
Japan	5,2	2,0
Pacific (exclusief Japan)	6,0	7,5
Opkomende markten	7,6	11,2
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De verdeling direct en indirect vastgoed ultimo 2025 is als volgt:

	2025	2024
Direct	14.170	19.820
Indirect	270.101	218.478
<b>Totaal</b>	<b>284.271</b>	<b>238.298</b>

### Valutarisico

PPF APG voert een gedifferentieerd strategisch valuta-afdeckingsbeleid voor vastrentende waarden en zakelijke waarden. Het strategisch valuta-afdeckingsbeleid is opgenomen in onderstaande tabel.

Valuta	Matching	Return (exc. Commodities)	Commodities
Amerikaanse dollar	100%	50%	50%
Britse pond	100%	50%	n.v.t.
Zwitserse frank	100%	25%	n.v.t.
Japanse yen	100%	25%	n.v.t.
Canadese/Australische dollar	100%	75%	n.v.t.
Overige valuta's	0%	0%	n.v.t.

Overige valuta worden niet afgedekt vanwege de veelal geringe omvang van de posities en omdat (kosten-)efficiënte uitvoering van de afdekking slecht mogelijk is. Daarnaast is vanwege diversificatie het valutarisico van meerdere kleine posities gering.

Eind 2025 resteerde een valutarisico van 32,9 procent (2024: 22,4 procent) op het belegd vermogen.

De valutapositie voor het totale belegd vermogen voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven:

	2025			2024
	Beleggingen in vreemde valuta (%)	Valuta-afdekking	Netto positie (%)	Netto positie (%)
Amerikaanse dollar	41,3	25,2	16,1	10
Britse pond	3,1	2,4	0,7	1
Japanse yen	2,8	1,2	1,6	0,9
Zwitserse frank	1,7	1,5	0,2	0,1
Canadese dollar	1,3	1,3	0,0	-0,2
Australische dollar	2,3	1,6	0,7	0,5
Overige valuta	13,6	0,0	13,6	10,1
<b>Totaal</b>	<b>66,1</b>	<b>33,2</b>	<b>32,9</b>	<b>22,4</b>

### Commodity risico

Beleggingen in beleggingsfondsen die in commodities beleggen maken deel uit van de alternatieve beleggingen van PPF APG. Hierbij vindt spreiding plaats over type commodities en strategieën.

Een commodity is een bulkgoed, een massa-geproduceerd ongespecialiseerd product, (veelal) een vervangbaar goed als commodities en agrarische producten.

Het commodityrisico komt tot uitdrukking in de onderliggende waarde van de beleggingen in commodity termijncontracten (notionals).

De beleggingsportefeuille bestaat voor 59,0 miljoen euro (2024: 70,3 miljoen euro) uit beleggingen in grondstoffen (commodities) en heritage-portefeuilles die beleggen in grondstoffen. De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te verdelen over basismaterialen 0 miljoen euro (2024: 30,7 miljoen euro), energie 0 miljoen euro (2024: 22,7 miljoen euro), financiële instellingen 62,0 miljoen euro (2024: 0 miljoen euro) en dagelijkse goederen 0 miljoen euro (2024: 16,9 miljoen euro). Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de commodity posities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van 56,0 miljoen euro (2023: 53,4 miljoen euro).

### Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen van een vastrentende waarde kan voldoen. De mate van kredietwaardigheid wordt uitgedrukt in de rating van een debiteur. Dit heeft voor PPF APG met name betrekking op debiteuren uit hoofde van beleggingen. Het beleid van PPF APG is vooral te beleggen in partijen met een hoge rating; binnen de classificaties van AAA tot en met BBB. Dat is de investment grade-categorie. In de categorie non-investment grade (lager dan BBB) is beperkt geïnvesteerd.

De mate waarin kredietrisico's worden beheerst is afhankelijk van de risicobereidheid van het fonds. Beheersing van dit risico door het fonds vindt plaats door (1) het werken met geaccordeerde tegenpartijen, (2) het stellen van kredietlimieten aan tegenpartijen, (3) het vragen van extra zekerheden zoals onderpand voor specifieke beleggingsproducten (derivaten) en (4) het verzekeren van een deel van het kredietrisico.

Verdeling vastrentendewaardenportefeuille (in procenten):

	2025	2024
AAA	20,9	16,9
AA	10,0	32,2
A	32,2	16,2
BBB	23,5	25,6
Lager dan BBB	9,8	5,7
Geen rating	3,6	3,4
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat grotendeels uit beleggingsfondsen die voor een groot deel in liquide beleggingen in de vorm van beursgenoteerde staatsobligaties en aandelen beleggen.

De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen en beleggingen die niet of nauwelijks direct verkoopbaar zijn. Liquide beleggingen bedragen circa 81 procent (2024: 80 procent) van de totale beleggingsportefeuille, de overige circa 19 procent (2024: 20 procent) betreft illiquide beleggingen.

Het liquiditeitsrisico bestaat eruit dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën verkocht moeten worden om door het fonds benodigde liquiditeiten vrij te maken, wat enkel tegen hoge kosten mogelijk is.

Als gevolg van de noodzaak tot het leveren van onderpand voor derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten of het afrekenen van deze derivatenposities, kan op enig moment liquiditeitsbehoefte ontstaan. Aan de liquiditeitsbehoefte kan veelal volledig worden voldaan door

verkoop van liquide beleggingscategorieën, echter door onevenredig veel liquide beleggingen te verkopen zal het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter worden. Dit kan tot een ongewenste verdeling van het vermogen over beleggingscategorieën leiden. In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien. Het liquiditeitsrisico van de verplichtingen is gering aangezien met redelijk grote zekerheid te voorspellen valt wat de uitgaande kasstromen zijn.

Liquiditeitsbehoefte vloeit voornamelijk voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Op basis van historische stressomstandigheden krijgt het fonds periodiek inzicht in de liquiditeitsbehoefte voortvloeiend uit de derivatenposities. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie. In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stress scenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te verkopen om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2025 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die op korte termijn en zonder noemenswaardige waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Het toe- en uittreden tot de beleggingsfondsen kan conform de geldende contractuele voorwaarden.

Met betrekking tot de kredietfaciliteit die PPF APG heeft bij de ING Bank N.V. wordt verwezen naar de toelichting op de overige activa in deze jaarrekening.

### Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2 procent van het balanstotaal uitmaakt.

Indien het concentratierisico van een bepaalde belegging onder de 2 procent komt wordt het bedrag niet gepresenteerd in de onderstaande tabel. Ultimo 2025 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

<sup>1</sup>	2025	2024
Staatsobligaties Frankrijk	100.319	53.591
Staatsobligaties Duitsland	72.661	-
BNP Paribas SA	58.688	57.030

<sup>1</sup> De post Staatsobligaties Duitsland had in 2024 wel een waarde maar die lag onder de 2 procentnorm. Derhalve hier niet opgenomen als vergelijkend cijfer.

In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van het concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico.

## Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 25 juni 2026

Namens het bestuur,

Mevr. Drs. T. den Arend  
Dhr. W. van Manen

Mevr. E. den Boer  
Dhr. D.M.A.P. Busch MSc  
Mevr. Drs. L.M.L. Frehen AAG  
Dhr. W.H. Hueskes  
Dhr. Drs. P.J. Kasse AAG  
Dhr. P. Lausberg  
Dhr. E. Toes

Namens de Raad van Toezicht

Dhr. R.A.L. Heijn RBA EPP (Voorzitter)  
Mevr. O. Bisschop  
Mevr. I.H. Vermeeren-Keijzers

## Overige gegevens

## **Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten**

De statuten bevatten geen regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten.

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Personeelspensioenfonds APG te Amsterdam is aan Sprenkels & Verschuren B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Personeelspensioenfonds APG, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Sprenkels & Verschuren B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Sprenkels & Verschuren B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

### Gegevens

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

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 9,5 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 475 duizend te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan:

- de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, voor zover van toepassing in verband met het karakter van de pensioenregeling als geheel;
- de correcte toepassing van de toedelingsregels; en
- de regels ten aanzien van de risicohouding.

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 onderzocht of:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen is vastgesteld;
- de toedelingsregels correct zijn toegepast;
- de uitkeringen voor pensioengerechtigden zijn vastgesteld op basis van de vastgestelde rekenregels;
- de risicohouding is vastgesteld in lijn met onder andere de risicopreferentie van de deelnemers en is vastgelegd, en of het beleggingsbeleid past binnen de risicohouding;
- het beleggingsbeleid verder in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

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 ten minste gelijk aan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Dit eigen vermogen, ook aangeduid met toetsvermogen, vertegenwoordigt het eigen vermogen exclusief bestemmingsfondsen.'

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat per balansdatum is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, voor zover van toepassing in verband met het karakter van de pensioenregeling als geheel, die voor risico van de deelnemers is. Daarbij heb ik mij ervan overtuigd dat de factoren voor het omzetten van het persoonlijk pensioenvermogen naar een ingegane uitkering conform de vastgestelde rekenregels zijn vastgesteld en toegepast. Tevens heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de correcte toepassing van de toedelingsregels en de regels ten aanzien van de risicohouding.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Personeelspensioenfonds APG is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en daarbij is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen. Het toetsvermogen is naar mijn mening voldoende. De solidariteitsreserve is van een zodanige omvang dat de gestelde doelstellingen met redelijke waarschijnlijkheid behaald kunnen worden. Daarbij merk ik op dat het pensioenfonds een deel van het positieve rendement uit het verleden nog niet heeft toebedeeld. Dit komt de komende jaren ten bate van de uitkeringsgerechtigden van het pensioenfonds.

Ik merk op dat ik een aparte actuariële verklaring bij invaren heb afgegeven bij de beoordeling van de collectieve waardeoverdracht naar een pensioenregeling die voldoet aan de eisen van de Wet toekomst pensioenen per 1 januari 2025. Ik heb aldaar verklaard dat de collectieve waardeoverdracht conform de vastgestelde rekenregels heeft plaatsgevonden.

Amsterdam, 25 juni 2026

drs. E.C.P. Op het Veld AAG

verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Personeelspensioenfonds APG

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

### ***Ons oordeel***

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

### ***Wat wij gecontroleerd hebben***

Wij hebben de jaarrekening 2025 van Stichting Personeelspensioenfonds APG ('de Stichting') te Amsterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2025;
- 2 de staat van baten en lasten over 2025;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2025; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### ***De basis voor ons oordeel***

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

Wij zijn onafhankelijk van de Stichting zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de

opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van continuïteit, fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving en de kernpunten van onze controle moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

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

## Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

### Samenvatting

#### Materialiteit

- Materialiteit van EUR 9,5 miljoen
- Circa 0,5% van de totale activa

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

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

#### Kernpunten

- Waardering van beleggingen voor risico deelnemers
- Waardering van de technische voorzieningen
- Invaren in de nieuwe pensioenregeling

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 9,5 miljoen (2024: EUR 7,5 miljoen). De materialiteit was in het voorgaande boekjaar gebaseerd op het pensioenvermogen. Voor de controle van boekjaar 2025 hebben wij, als gevolg van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, de materialiteit bepaald op basis van het totaal van de totale activa per 31 december 2025 (circa 0,5%). Wij beschouwen de totale activa als de meest geschikte benchmark, omdat de totale activa voor een groot deel de middelen bepaalt die het pensioenfonds ter beschikking heeft voor het uitkeren van (toekomstige) pensioenen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met het bestuur en de raad van toezicht afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 475 duizend rapporteren aan het bestuur en de raad van toezicht alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### ***Reikwijdte van de controle***

#### *Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan serviceorganisaties*

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen en de pensioenadministratie uitbesteed aan respectievelijk APG Asset Management N.V. en APG DWS en Fondsenbedrijf N.V. (hierna gezamenlijk: 'de uitvoeringsorganisatie').

De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door APG Asset Management N.V. en informatie over de technische voorzieningen, de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers, het toetsvermogen, de bestemmingsfondsen, premiebijdragen, pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door APG DWS en Fondsenbedrijf N.V.

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

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

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de dienstverlener met vertegenwoordigers van de dienstverlener. Op basis daarvan evalueren wij, en bespreken wij met de andere onafhankelijke accountant, de in de Standaard 3402-rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2025 en de uitkomsten daarvan. De wijzigingen in de beheersomgeving als gevolg van het invaren vormden dit jaar een belangrijk aandachtspunt in onze controle. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van een andere onafhankelijke accountant. De uitvoeringsorganisatie heeft op grond van de overeenkomst met de Stichting aan een onafhankelijke accountant opdracht gegeven de klantrapportage waarin begrepen de informatie inzake de beleggingen voor risico deelnemers en beleggingsopbrengsten, voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers, technische voorzieningen, toetsvermogen, bestemmingsfondsen,

premiebijdragen, pensioenuitkeringen en overige financiële posten ten behoeve van de jaarrekening van de Stichting te controleren.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden van deze accountant. In dit kader hebben wij de accountant schriftelijke instructies gegeven omtrent de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden. De accountant heeft, op onze instructie, de controle uitgevoerd met een materialiteit van EUR 9,5 miljoen en daarbij ook bijzondere aandacht besteed aan de hierna genoemde kernpunten van onze controle.

De accountant heeft zijn bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en het controledossier van de accountant beoordeeld.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen voor risico deelnemers, beleggingsstromen en -opbrengsten, (mutaties in) deelnemergegevensen kapitalen die resulteren in (wijzigingen in) de technische voorzieningen, de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers, het toetsvermogen, de bestemmingsfondsen, premiebijdragen, pensioenuitkeringen en overige financiële posten verkregen.

### ***Controleaanpak ten aanzien van risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving***

In hoofdstuk 7 Risicobeleid van het bestuursverslag beschrijft het bestuur de procedures ten aanzien van risico's, waaronder de risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving, en in hoofdstuk 10 Rapportage Compliance Officer beschrijft de Compliance Officer de beheersing met betrekking tot onder andere compliance en integriteit.

In het kader van onze controle hebben wij inzicht verkregen in de Stichting en haar bedrijfsomgeving, en van het risicomanagement van de Stichting met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving. Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de rapportage van de compliance officer en de procedures van de Stichting om aanwijzingen van mogelijke fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving te onderzoeken. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het bestuur en de raad van toezicht en hebben wij correspondentie met relevante toezichthoudende autoriteiten en regelgevers in onze evaluatie betrokken. Wij hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van een a-selecte deelwaarneming op (actieve) deelnemers die gedurende 2025 uitkeringsgerechtigd zijn geworden, waarbij wij op basis van een analyse van de ontwikkeling in hun persoonlijke pensioenvermogens hebben vastgesteld of sprake is van mutaties die niet verklaard kunnen worden vanuit reguliere mutaties. In aanvulling daarop hebben wij op basis van een analyse van de ontwikkeling in de persoonlijke pensioenvermogens voor een deelwaarneming op de grootste mutaties in persoonlijke pensioenvermogens deze mutaties getoetst op basis van onderliggende brondocumentatie.

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

- Pensioenwet;

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

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

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

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

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

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

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

Risico:

- Het bestuur is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijkt te werken, zoals schattingen gerelateerd aan de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers en de waardering van de technische voorzieningen (waaronder de waardering van de voorziening operationele kosten).

Controleaanpak:

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

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

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

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

### ***Controleaanpak continuïteit***

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

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

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

### ***De kernpunten van onze controle***

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

Vergeleken met vorig jaar is het kernpunt gerelateerd aan de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen niet inbegrepen omdat deze als gevolg van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling in boekjaar 2025 niet meer voorkomt in de jaarrekening.

Daarnaast zijn vergeleken met vorig jaar de kernpunten gerelateerd aan de 'Waardering van de technische voorzieningen' en het 'Invaren in de nieuwe pensioenregeling' toegevoegd. Deze houden verband met het invaren en de gewijzigde verslaggeving.

## **Waardering van beleggingen voor risico deelnemers**

### **Omschrijving**

De beleggingen voor risico deelnemers (hierna: 'de beleggingen') vormen een significante post op de balans van de Stichting. De beleggingen van de Stichting bedragen circa 92%

van het balanstotaal. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op reële waarde (marktwaarde).

Uit noot 1 van de toelichting op de jaarrekening blijkt dat de waardering van 33% van de beleggingen is gebaseerd op directe marktnoteringen, van 49% van de beleggingen op afgeleide marktnoteringen, van 9% van de beleggingen op onafhankelijke taxaties en van 9% van de beleggingen op andere modellen en waarderingmethoden. Het bepalen van de marktwaarde voor deze laatste twee beleggingscategorieën is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Vanwege de omvang van de beleggingen in relatie tot de jaarrekening als geheel beschouwen wij de waardering van de beleggingen als een kernpunt van onze controle.

In de toelichting 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' geeft de Stichting de gehanteerde waarderinggrondslagen weer. In noot 1 zijn de gehanteerde waarderingmethoden en belangrijke veronderstellingen voor de waardering van de beleggingscategorieën uiteengezet.

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

### **Onze aanpak**

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van de beleggingen alsmede de verdere uitwerking van de waarderinggrondslagen in de jaarrekening van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben vastgesteld dat de waarderinggrondslagen en waarderingonzekerheid van de beleggingen toereikend zijn toegelicht in de jaarrekening.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de beleggingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant van de uitvoeringsorganisatie besproken en een review op het controledossier van de accountant verricht. Wij hebben:

- gebruik gemaakt van Standaard 3402 type II-rapportages, en deze geanalyseerd op scoping, eventuele bevindingen en de impact hiervan op de controlewerkzaamheden;
- de gecontroleerde rapportage waarin de beleggingen zijn opgenomen aangesloten met de financiële administratie en de jaarrekening;
- vastgesteld dat de beleggingen in direct vastgoed waarvoor de waardering gebaseerd is op onafhankelijke taxaties van een door de uitvoeringsorganisatie ingeschakelde onafhankelijke vastgoedspecialist, door de accountant van de uitvoeringsorganisatie zijn onderzocht en hierbij de gehanteerde uitgangspunten zijn getoetst op basis van de uit de markt verkregen gegevens;
- vastgesteld dat de beleggingen gebaseerd op (afgeleide) marktnoteringen onderzocht zijn met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. De waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingen vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingen op basis van zelfstandig verkregen openbare marktinformatie uit onafhankelijke bronnen;
- vastgesteld dat beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de waardering, getoetst zijn aan de

hand van recente, door andere onafhankelijke accountants, gecontroleerde jaarrekeningen van deze beleggingsfondsen (inclusief het evalueren van de strekking van de controleverklaring bij deze jaarrekeningen en het toetsen van de geschiktheid van de in deze jaarrekeningen toegepaste waarderingsgrondslagen).

### **Onze observatie**

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

## **Waardering van de technische voorzieningen**

### **Omschrijving**

De technische voorzieningen vormen een significante post op de balans van de Stichting. De technische voorzieningen omvatten de voorziening voor operationele kosten en de overige technische voorzieningen.

De waardering van de technische voorzieningen komt tot stand door middel van een berekening op basis van onder meer kostenniveaus en verwachte arbeidsongeschiktheid die worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen. De kasstromen worden contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB. Voor de voorziening IBNR geldt een andere methodiek, aangezien deze niet wordt bepaald op basis van contant gemaakte kasstromen, maar wordt vastgesteld op basis van een opslag ter grootte van tweemaal de risicopremie.

Het bepalen van de waardering van de technische voorzieningen vergt een hoge mate van oordeelsvorming door het bestuur, waarbij het bestuur wordt ondersteund door actuariële deskundigen.

Gezien de schattingonzekerheid, subjectiviteit en complexiteit gerelateerd aan de berekening van de voorziening operationele kosten en de invloed hiervan op de hoogte van de technische voorzieningen en het saldo van baten en lasten, merken wij de waardering van de technische voorzieningen aan als een kernpunt in onze controle. Binnen de technische voorzieningen merken wij op dat ten aanzien van de waardering van de voorziening voor operationele kosten, sprake is van een hogere mate van schattingonzekerheid en oordeelsvorming door het bestuur.

### **Onze aanpak**

Bij onze controlewerkzaamheden hebben wij gebruik gemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaris over de te volgen aanpak, de attentiepunten en de uitkomsten. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaris, wij hebben een dossierreview uitgevoerd bij de certificerend actuaris en wij hebben de actuariële verklaring van de certificerend actuaris geëvalueerd.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de technische voorzieningen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het controledossier van de accountant verricht.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de

schattingsmethoden en veronderstellingen betrokken. De onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur hebben wij onder meer geëvalueerd door de historische betrouwbaarheid ervan te toetsen, alsmede door de aansluiting met de actuariële rapportages en het certificeringsrapport vast te stellen.

Ten aanzien van de voorziening operationele kosten hebben wij met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialisten, de door de certificerend actuaaris uitgevoerde werkzaamheden ten aanzien van de voorziening voor operationele kosten beoordeeld en betrokken in onze oordeelsvorming. In aanvulling hierop hebben wij:

- de aansluiting van de gehanteerde kostenkasstromen voor de komende jaren met de beschikbare budgetten getoetst;
- het gehanteerde afwikkelingsscenario getoetst aan de hand van onderliggende documentatie. Dit omvat onder meer de onderbouwing van het veronderstelde liquidatiemoment en de veronderstelling dat het fonds onder deze condities kan worden afgewikkeld;
- de uitkomsten van de jaarlijkse herijking van de voorziening en de analyse van mutaties en resultaten geëvalueerd.

### **Onze observatie**

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

## **Invaren in de nieuwe pensioenregeling**

### **Omschrijving**

Op 1 januari 2025 (het invaarmoment) is het pensioenfonds in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) overgegaan naar de solidaire premieovereenkomst in het nieuwe pensioenstelsel. Deze transitie wordt ook wel aangeduid als 'invaren'. Het overzetten van de oude pensioenrechten- en aanspraken naar de nieuwe pensioenregeling op invaarmoment dient in de financiële verslaggeving te worden behandeld als een interne collectieve waardeoverdracht tussen de verschillende pensioenregelingen, waarbij het resultaat van deze waardeoverdracht in de staat van baten en lasten wordt verantwoord.

Op invaarmoment is het aanwezig pensioenvermogen vastgesteld en verdeeld overeenkomstig vooraf vastgelegde criteria. Bij deze vermogensverdeling zijn op het aanwezig pensioenvermogen de volgende bedragen in mindering gebracht: minimaal vereist eigen vermogen en de operationele reserve (tezamen het 'toetsvermogen'), de bestemmingsfondsen en de technische voorzieningen bestaande uit de voorziening operationele kosten en overige technische voorzieningen. Tenslotte is het resterend deel van het aanwezig pensioenvermogen ('het beschikbaar vermogen') toegerekend aan de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers in de solidaire premieovereenkomst. Dit wordt in de jaarrekening verwerkt in de post voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers.

Het pensioenfonds heeft in de sectie 'Invaren Wet Toekomst Pensioen (Wtp)' de vaststelling en de verdeling van pensioenvermogen op invaarmoment alsmede de verwerkingswijze in de jaarrekening toegelicht.

Daarnaast heeft het invaren geleid tot significante wijzigingen in de inrichting van processen en de bijbehorende interne beheersing, onder meer als gevolg van nieuwe

systemen en gewijzigde gegevensstromen. Deze wijzigingen hebben impact gehad op de opzet en, gedurende het jaar, de werking van beheersingsmaatregelen binnen de pensioenadministratie en financiële verslaggeving.

Gelet op het eenmalige karakter van deze omvangrijke gebeurtenis voor het pensioenfonds en de impact op de jaarrekening als geheel beschouwen wij het invaren als een kernpunt van onze controle.

### **Onze aanpak**

In onze controle hebben wij de volgende aspecten betrokken:

- Impact van het invaren op onze risicoanalyse.  
Wij hebben de bepaling van onze materialiteit, de frauderisicofactoren en specifieke risico's in relatie tot vaststelling en verdeling van vermogen op moment van invaren geëvalueerd.
- Impact van het invaren op processen en beheersing.  
Met gebruikmaking van onze IT-specialisten hebben wij kennisgenomen van de ISAE-rapportage en aanvullende gesprekken gevoerd met de auditor van de serviceorganisatie en de serviceorganisatie zelf om ons begrip van de gewijzigde processen en beheersing te verdiepen.
- Impact op de vaststelling en verdeling van het vermogen op moment van invaren.  
Bij onze controle van de vaststelling en verdeling van het vermogen op invaarmoment maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaris over de te volgen aanpak, de aandachtspunten en de uitkomsten. Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de vermogensverdeling aan de hand van documentatie van het pensioenfonds. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij gebruik gemaakt van een eigen actuaris.
- Impact van het invaren op de verslaggeving (inclusief de gewijzigde richtlijn RJ 610 en daaruit voortvloeiende stelselwijzigingen).  
Wij hebben de juistheid en toereikendheid van de verwerkingswijze (interne collectieve waardeoverdracht) en stelselwijzigingen (waaronder de presentatie van de voorziening operationele kosten en overige technische voorzieningen), de gehanteerde waarderingsgrondslagen en toedelingsregels voor de verdeling van het vermogen en van de toelichtingen in de jaarrekening geëvalueerd.

### **Onze observatie**

Wij vinden dat de vermogensverdeling in alle van materieel belang zijnde aspecten is vastgesteld in overeenstemming met daarvoor relevante documentatie van het pensioenfonds en de besluitvorming van het bestuur. De toelichting op de vermogensverdeling - via een interne collectieve waardeoverdracht - achten wij toereikend. Daarnaast hebben wij vastgesteld dat de verwerking van de relevante stelselwijzigingen en de bijbehorende toelichtingen in de jaarrekening in alle van materieel belang zijnde aspecten in overeenstemming zijn met de vereisten van de toepasselijke verslaggevingsrichtlijnen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening**

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

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de Stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel



zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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

### ***Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening***

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

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

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

Een verdere beschrijving van onze verantwoordelijkheden ten aanzien van een jaarrekeningcontrole is te vinden op de website van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) op [www.nba.nl/nl\\_algemeen\\_20241203](http://www.nba.nl/nl_algemeen_20241203). Deze beschrijving is onderdeel van onze controleverklaring.

Utrecht, 25 juni 2026

KPMG Accountants N.V.

P. Smit RA

# Bijlagen

## Bijlage 1: Afkortingen en begrippen

**Aanvullingsregeling** Een regeling voor werknemers die al voor 2006 in de regeling deelnemen, aan bepaalde voorwaarden voldoen en vanwege hun leeftijd geen volledig pensioen kunnen opbouwen.

**Abtn** Actuariële en bedrijfstechnische nota.

**ALM** Asset Liability Management. Dit is een methode waarbij de strategische beleggingsmix afgestemd wordt met de verplichtingenstructuur van het fonds. Hierbij wordt rekening gehouden met het premie- en toeslagenrisico en het risico van onderdekking.

**APG DWS / FB** Dit is een afkorting voor de divisies APG Fondsenbedrijf en APG Deelnemers- en Werkgevers services binnen de pensioenuitvoerder APG.

**Alternatieve beleggingen (alternative investments)** Alternatieve beleggingen is de verzamelnaam van beleggingsmogelijkheden die gericht zijn op het behalen van een aantrekkelijke verhouding tussen rendement en risico en een beperkte samenhang laten zien met obligatie- en aandelenrendementen. Onder alternatieve beleggingen vallen commodities (grondstoffen), private equity en hedgefondsen.

**Belegd vermogen** Dit is de totale waarde van de beleggingen van het fonds.

**Beleidsdekkingsgraad** De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van twaalf dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden.

**Beschikbaar eigen vermogen** Dit betreft de Algemene reserve van het fonds. Het beschikbaar eigen vermogen is een onderdeel van het beschikbaar vermogen dat gebruikt wordt om de dekkingsgraad te berekenen.

**Beschikbaar vermogen** Dit betreft de som van het totaal van de technische voorzieningen voor risico van het fonds en het beschikbaar eigen vermogen. Dit beschikbaar vermogen wordt gebruikt als teller in de breuk om de dekkingsgraad te berekenen.

**CEM** CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.) is een Canadese organisatie die zich toelegt op het meten van kosteneffectiviteit door vergelijkingen te maken van de gegevens van organisaties met normgroepen.

**Commodities** Grondstoffen. Dit kunnen grondstoffen van verschillende aard zijn, zoals olie, graan of (edel)metalen.

**Deelnemer** Een deelnemer is iemand die pensioen opbouwt in de pensioenregeling van PPF APG.

**Dekkingsgraad** De dekkingsgraad is de verhouding tussen het beschikbaar vermogen en de pensioenverplichtingen. Deze wordt berekend volgens de regels van DNB. De hoogte van de marktrente speelt hierbij een grote rol. Een daling van de marktrente geeft een stijging van de

verplichtingen van de toekomstige pensioenen. Bij een stijging van de marktrente dalen deze verplichtingen juist.

**DNB** De Nederlandsche Bank.

**ECB** De Europese Centrale Bank

**Eonia-curve** De Eonia (Euro OverNight Index Average) is het eendaags-renteniveau voor het eurogebied. De Eonia is een rente die veel als referentierente gehanteerd wordt binnen de financiële wereld, bij de handel in derivaten. De Eonia wordt berekend aan de hand van de tarieven die banken rekenen voor eendaagse (overnight) leningen binnen het eurogebied, voor ongedekte leningen aan andere banken.

**Financieel Toetsingskader (FTK)** Het Financieel Toetsingskader geeft regels over de wettelijke financiële verplichtingen van pensioenfondsen en is opgenomen in de Pensioenwet.

**Gewezen deelnemer** Een gewezen deelnemer is iemand die geen pensioen meer opbouwt (maar geen pensioengerechtigde is) in de pensioenregeling van PPF APG, omdat hij of zij niet meer werkzaam is bij de APG Groep of gelieerde werkgevers, en de deelneming ook niet op een andere wijze heeft voortgezet. Een gewezen deelnemer behoudt wel het recht op de al opgebouwde pensioenaanspraken en ontvangt eventueel een toeslag.

**Heritage-portefeuille** Dit zijn beleggingen die niet zijn ondergebracht in een FGR (Beleggingsfonds).

**IP-A en IP-B** IP-A: de premie voor het invaliditeitspensioen tot aan het maximum dagloon IP-B: de premie voor het invaliditeitspensioen boven het maximum dagloon

**Marktrente** De marktrente is de rente zoals deze op een bepaald moment op de kapitaalmarkt en de geldmarkt geldt.

**Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)** Dit betreft het minimaal vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

**Pensioengrondslag** Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw.

**Pensioenverplichtingen** De pensioenverplichtingen van een pensioenfonds omvatten de huidige waarde van alle huidige en toekomstige pensioenuitbetalingen, gerekend van 'nu' tot het moment waarop de langstlevende pensioengerechtigde is overleden.

Om de huidige contante waarde van de pensioenverplichtingen te berekenen, gebruikt een pensioenfonds bepaalde grondslagen, zoals de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de levensverwachting.

**Performance** Dit is het behaalde resultaat van de beleggingsportefeuille.

**PPF APG** Stichting Personeelspensioenfonds APG.

**Premiegrondslag** Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de premieberekening.

**Private equity** Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

**Reële dekkingsgraad** Met ingang van 2015 rapporteert het fonds een reële dekkingsgraad. De reële dekkingsgraad wordt bepaald door de beleidsdekkingsgraad te delen door de TBI-grens, uitgaande van prijsinflatie. Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dat het fonds de pensioenen naar verwachting in de toekomst volledig met de prijsinflatie kan verhogen.

**Rekenrente** Fictief rendementpercentage dat het belegd vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen. Daarmee is rekenrente ook het discountpercentage dat gebruikt wordt om te berekenen hoeveel geld er nu moet zijn om verplichtingen voor toekomstige uitkeringen af te dekken.

**Renterisico** Renterisico is het risico dat het financiële resultaat van een pensioenfonds wordt beïnvloed door schommelingen van het rentepercentage. Een daling van het rentepercentage heeft een negatief effect op het resultaat. Een stijging van het rentepercentage heeft een positief effect op het resultaat. Om te voorkomen dat een daling van het rentepercentage grote verliezen tot gevolg heeft, kunnen pensioenfondsen zich hiervoor verzekeren. Dit noemt met ook wel het afdekken van het renterisico.

**Rentetermijnstructuur (RTS)** De rentetermijnstructuur (RTS) geeft het verband weer tussen enerzijds de looptijd van een vastrentende belegging en anderzijds de daarop te ontvangen marktrente. De pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de RTS van risicovrije vastrentende waarden.

**Service Level Agreements (SLA)** Afspraken over het niveau van de te leveren dienstverlening tussen PPF APG en de opdrachtnemers.

**Solvabiliteit** Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

**Standaard 3402** Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in de dienstverlenende organisaties.

**Statuten** De grondregels van een instelling. In de statuten van het fonds is de interne structuur omschreven. Er zijn onder andere bepalingen over de bevoegdheden en verplichtingen van het bestuur opgenomen. Ook de wijze van benoeming van de bestuursleden is opgenomen.

**SZW** Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

**TBI-grens** TBI staat voor toekomstbestendige indexatie. De TBI-grens is gelijk aan de dekkingsgraad waarboven de pensioenen, naar verwachting, volledig op basis van de ambitie van het fonds geïndexeerd kunnen worden.

**Toeslag** Toeslag is de verhoging van opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenuitkeringen. PPF APG past toeslag toe als de omstandigheden dat toelaten. Dit houdt in dat er geen recht is op toeslag. Het is niet zeker of en in hoeverre er in de aankomende jaren toeslag zal plaatsvinden. Het bestuur neemt hierover jaarlijks een beslissing. Er is geen structurele financiering voor toeslagverlening.

**Ultimate Forward Rate (UFR)** De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur die door DNB wordt bepaald. DNB maakt daarbij gebruik van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver

in de toekomst liggende verplichtingen (vanaf twintig jaar) een rentecurve wordt gehanteerd die ten opzichte van de markt is aangepast. Deze rentecurve groeit toe naar de UFR. De hoogte van de UFR is afhankelijk van de gemiddelde rente van de afgelopen tien jaar.

**Valutatermijncontract** Een termijncontract waarin twee partijen een verbintenis aangaan tot aankoop of verkoop van deviezen op een latere datum, tegen een koers die wordt vastgelegd bij het sluiten van het contract.

**Vastrentende waarden** Vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en deposito's.

**Vereist eigen vermogen** Dit betreft het Vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

**Voorziening pensioenverplichtingen** De voorziening pensioenverplichtingen (ook wel de pensioenverplichtingen) geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het is, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst moet uitbetalen.

**Waardeoverdracht** Het overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenaanspraken of pensioenrechten van de ene naar de andere pensioenuitvoerder. Bij wijziging van werkgever bestaat een wettelijk recht op waardeoverdracht.

**Wtp** Wet toekomst pensioenen. Per 1 juli 2023 is de Wet toekomst pensioenen (Wtp) van kracht.

## Bijlage 2: Bestuursleden per 31 december 2025 en (neven)functies

### Bestuursleden per 31 december 2025:

#### Namens de werknemers:

- W. (Wim) van Manen (namens de pensioengerechtigden) (1949)
- L. (Lieke) van der Horst (namens de deelnemers) (1990)
- Drs. P.J. (Pieter) Kasse AAG (namens de deelnemers) (1969)
- E. Toes (namens de deelnemers) (1986)
- P.M. (Ellen) den Boer (namens de pensioengerechtigden) (1961)

#### Namens de werkgevers:

- Drs. T. (Tinka) den Arend (1975)
- Drs. L.M.L. (Loes) Frehen AAG (1979)
- P. (Pim) Lausberg (1980)
- D. (Dominique) M.A.P. Busch (1993)

#### Nevenfuncties

Lieke van der Horst

- Senior Portfolio Manager, Equities
- Member of Editorial Board – Journal of Systematic Investing

Tinka den Arend

- Head of Team Beleid APG

Emile Toes

- Business Consultant – Beleid, Architectuur en Materie APG

Loes Frehen

- Senior Strategist ALM APG

Pieter Kasse

- Hoofd ALM APG Asset Management
- Extern adviseur beleggingscommissie PNO Media

Pim Lausberg

- Senior Portfoliomanager Asset Allocation & Overlay APG Asset Management
- External Adviseur, Member of the Investment Risk Committee DAS

Wim van Manen

- Geen nevenfuncties

Ellen den Boer

- Bestuurslid VvE 't Eemgoed te Almere

Dominique Busch

- Group Digital Officer bij APG

## **Bijlage 3: SFDR**

## PPF APG Pensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverstrekking ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: PPF APG Pensioenregeling

Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 5493006PQIQEICPYMJ31

### Duurzame belegging:

een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

### Heeft dit financieel product een duurzamebeleggingsdoelstelling?

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 die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** doen: \_\_\_\_%

Dit product **promoot ecologische/ sociale (E/S) kenmerken**. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een aandeel van 1,7% 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.

## In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Deze pensioenregeling promoot de volgende ecologische en/of sociale kenmerken:

### Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

We beleggen niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten. Deze bedrijven en landen worden opgenomen op onze uitsluitingenlijst welke tweemaal per jaar wordt bijgewerkt. Zie [Beleid Verantwoord Beleggen](#) 'Uitsluiting'.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #5 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

### Reductie van CO<sub>2</sub>-emissies

We monitoren de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze relevante beleggingen. We sturen via ons beleid op reductie van CO<sub>2</sub>-emissies (aandelen en bedrijfsobligaties); voor 2030 streven we naar een absolute reductie van 50% van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk ten opzichte van 2019 (scope 1, 2).

Duurzaamheidsindicator #6 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

### Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen of de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei, en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments (SDI's)<sup>1</sup>.

Duurzaamheidsindicator #7 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

### ESG-integratie

We hanteren criteria waar beursgenoteerde bedrijven aan moeten voldoen op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur.

Bedrijven die niet aan deze minimumcriteria voldoen, kunnen geen onderdeel meer uitmaken van de portefeuille. De minimumcriteria staan gedefinieerd in ons insluitingsbeleid.

Duurzaamheidsindicator #8 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Ook rapporteren we het aantal schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).

Voor de beleggingen in private equity en infrastructuur monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsmanagers.

Duurzaamheidsindicator #9 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Zie de volgende vraag voor informatie over de duurzaamheidsindicatoren die betrekking hebben op elk ecologisch en/of sociaal kenmerk dat door dit financiële product wordt gepromoot.

<sup>1</sup> APG heeft een raamwerk opgesteld om vast te stellen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) en dus wordt beoordeeld als SDI. SDI's zijn geen duurzame beleggingen zoals gedefinieerd door de SFDR.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
<b>Uitsluiting van ongewenste activiteiten</b>	1	Totale beleggingsportefeuille:  Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens).  Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens.  Waarde 2025: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens.  Waarde voor 2024: 0.
	2	Totale beleggingsportefeuille:  Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.  Waarde 2025: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.  Waarde 2024: 0.
	3	Totale beleggingsportefeuille:  Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.  Waarde 2025: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.  Waarde 2024: 0.
	4	Staatsobligaties:  Geen beleggingen in obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/ of EU-wapenembargo geldt.	Geen belegging in obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/ of EU-wapenembargo geldt.	Geen belegging in obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/ of EU-wapenembargo geldt.  Waarde 2024: 0.
	5	Staatsobligaties:  Geen beleggingen in staatsobligaties van overheden die burgerrijheden en democratie in grote mate beperken. We volgen hierbij de “voice and accountability” landenanalyses van de Wereldbank (10%).	Geen beleggingen in staatsobligaties van overheden die burgerrijheden en democratie in grote mate beperken.  Waarde 2025: 0.	Geen beleggingen in staatsobligaties van overheden die burgerrijheden en democratie in grote mate beperken.  Waarde 2024: 0.
<b>Reductie van CO<sub>2</sub>-emissies</b>	6	Aandelen en bedrijfsobligaties:  2030: Een absolute 50% reductie van de CO <sub>2</sub> -voetafdruk t.o.v. 2019.  Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	Ten opzichte van het peiljaar (2019) heeft een daling van de CO <sub>2</sub> -uitstoot van -51% plaatsgevonden.	Ten opzichte van het peiljaar (2019) heeft een daling van de CO <sub>2</sub> -uitstoot van 47% plaatsgevonden.

<b>Bijdragen aan VN SDGs</b>	7 Totale beleggingsportefeuille: Percentage SDI's ten opzichte van de gehele portefeuille.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 20,9%.  Er is een inspanningsverplichting om bij gelijke geschiktheid een SDI aan te kopen, maar er is geen specifieke doelstelling	Gedurende de referentieperiode (t/m september 2024) was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,7%.  Er is een inspanningsverplichting om bij gelijke geschiktheid een SDI aan te kopen, maar er is geen specifieke doelstelling.
<b>ESG-integratie</b>	8 Aandelen en bedrijfsobligaties 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimumcriteria maken na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	Eind december 2025 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuille die niet aan onze minimumcriteria voldoen.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaatsgevonden in 2024. Eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuille die niet aan onze minimumcriteria voldoen.
	9 Totale beleggingsportefeuille:  We rapporteren het aantal schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).  Gerelateerd aan PAI-indicator 10.	Het aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 0. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 46,1% van de beleggingen en betreffen de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille. Voor de beleggingen in private equity en infrastructuur monitoren wij schendingen middels controverse screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.	Het aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 0,3%.  Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 34,2% van de beleggingen en betreffen de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille. Voor de beleggingen in private equity en infrastructuur monitoren wij schendingen middels controverse screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen.  Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.

### ● ...en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

### ● Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn wij wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. De beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan een van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De 1,7% op de taxonomie afgestemde investeringen in het product droegen bij aan de doelstelling om de klimaatverandering te beperken.

### ● Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Voor beleggingen die op de EU-taxonomie zijn afgestemd is het beginsel "geen ernstig afbreuk doen" vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle op de EU-Taxonomie-afgestemde investeringen voldoen aan deze criteria.

*In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.*

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

*Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.*



De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

## Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

### 1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf “Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?” beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

### 2. OESO/IMVB-convenant

Wij onderschrijven de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO-richtlijnen) en de Guiding Principles on Business and Human Rights van de Verenigde Naties (UNGP's). Op basis van de OESO-richtlijnen zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.

Ook namen we deel aan het IMVB-convenant. Het convenant liep formeel eind 2022 af; we bleven de afspraken van het convenant wel volgen. We rapporteren over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten.

### 3. Verklaring ongunstige effecten

Naast het bovenstaande publiceren wij jaarlijks een [verklaring omtrent ongunstige effecten](#) waarin wij rapporteren over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op entiteitsniveau. In deze rapportage leggen we uit welke maatregelen we gepland hebben (stemmen en engagement) om ongunstige effecten te beperken.



De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode.

## Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	5,9
2	Bondsrepubliek Duitsland	Overheid	Duitsland	4,3
3	Verenigde Staten van Amerika	Overheid	Verenigde Staten	2,1
4	Republiek Italië	Overheid	Italië	2,0
5	Koninkrijk Spanje	Overheid	Spanje	1,5
6	Koninkrijk België	Overheid	België	1,4
7	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	1,3
8	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,2
9	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,1
10	Van Baerlestraat 33a, Amsterdam	Vastgoed	Nederland	1,0
11	Republiek Oostenrijk	Overheid	Oostenrijk	0,9
12	Federatieve Republiek Brazilië	Overheid	Brazilië	0,9
13	Verenigde Mexicaanse Staten	Overheid	Mexico	0,8
14	CBRE Dutch Residential Fund	Vastgoed	Nederland	0,7
15	Republiek Colombia	Overheid	Colombia	0,7

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).

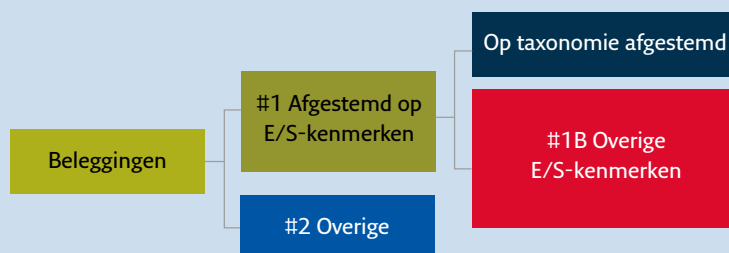


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

## Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

### ● Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” (97,7%) en “overige” (2,3%). De beleggingen “afgestemd op E/S-kenmerken” bestaan gedeeltelijk uit beleggingen “afgestemd op taxonomie” (1,7 %). De percentages zijn berekend op kwartaalgemiddeldes.



**#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

**#2 Overige** omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.

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 **kerne-energie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

**Faciliterende activiteiten** maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn een die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

## ● In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Overheid	30,5	Telecommunicatie	3,3
Financiële instellingen	15,5	Energie	2,7
Vastgoed	13,0	Transport	2,6
Informatietechnologie	9,9	Nutsbedrijven	2,4
Gezondheidszorg	4,3	Dagelijkse goederen	1,6
Industriële bedrijven	4,2	Basis materialen	1,3
Securitized	3,8	Overig	1,3
Luxegoederen	3,6		

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op BICS classificatie. De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaal gemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).

### Fossiel

In 2025 bedroeg de blootstelling aan bedrijven binnen de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille die actief zijn in de fossiele brandstofsector (PAI 4), zoals gedefinieerd door SFDR<sup>2</sup>, 7,0% van de totale NAV van beleggingen in dit product.

Binnen de categorie niet-beursgenoteerde beleggingen is er beperkte blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen volgens de SFDR-definitie.



## In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Door middel van haar investeringen draagt dit financiële product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU-taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 1,6%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,1%
- Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen: 0,0%
- Transitie naar een circulaire economie: 0,0%
- Uitstootpreventie en controle: 0,0%
- Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen: 0,0%

De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaal gemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan accountantscontrole, noch beoordeeld door een derde partij.

2 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele

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.

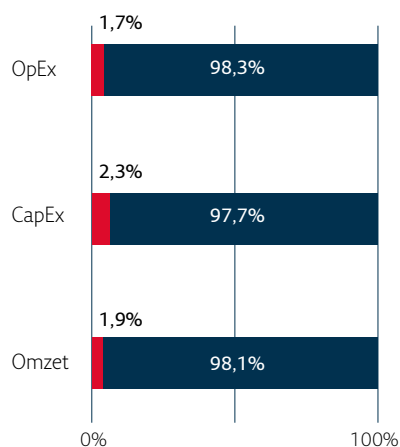
● **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?\***

Ja:  In fossiel gas  In kernenergie

Nee

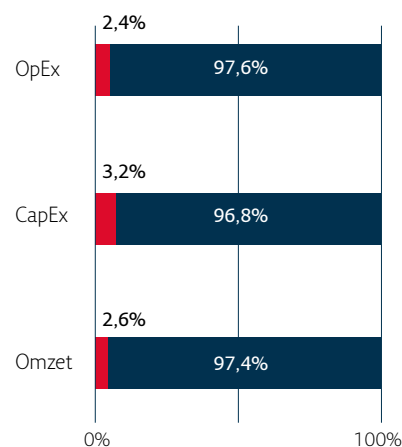
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties\* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd\*\*.

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief staatsobligaties\*



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

2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief staatsobligaties\*



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

Dit diagram vertegenwoordigt 84,0% van de totale beleggingen.

\* In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

\*\* In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

3 Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmigratie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie - zie de toelichting in de linker marge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier.

### ● Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

Onderstaande tabel laat het percentage op EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

	2025	2024	2023	2022
Omzet	1,7%	0,8%	0,3%	n.v.t.
CapEx	2,3%	1,1%	0,6%	n.v.t.
OpEx	1,9%	0,7%	0,4%	n.v.t.

 zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

### Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Niet van toepassing. PFP APG rapporteert enkel beleggingen met een ecologische doelstelling die op de EU-taxonomie waren afgestemd.

### Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- geldmarktinstrumenten, derivaten en;
- een gedeelte van de beleggingen: private equity.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



## Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

### Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2025 in lijn met ons beleid twee keer geüpdatet. De lijst van uitgesloten landen, en bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens of bij de productie van tabak, is op basis daarvan bijgewerkt.

### Stemmen en engagement

APG AM heeft in 2025 namens ons op 2343 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 24175 onderwerpen..