



pensioenfonds
medewerkers
apotheken

JAARVERSLAG – 2025

Inhoudsopgave Jaarverslag

Inhoud

Bestuursverslag	5
1. Algemene ontwikkelingen	5
2. Kengetallen	10
3. Algemene informatie	11
3.1 Doelstelling.....	11
3.2 Pensioenregeling.....	12
3.3 Adviseurs en controleurs.....	12
4. Financieel overzicht	13
4.1 Resultaat 2025.....	13
4.2 Dekkingsgraden.....	14
4.3 Overbruggingsplan, herstelplan en haalbaarheidstoets.....	16
4.4 Toeslagen.....	17
4.5 Verlaging van de pensioenen.....	18
4.6 Pensioenuitvoeringskosten.....	19
4.7 Vermogensbeheerkosten.....	19
4.8 Totaal uitvoeringskosten in relatie tot het totale vermogen.....	22
4.9 Oordeel van het bestuur over de hoogte van de kosten.....	23
4.10 Actuariële resultaten.....	24
5. Pensioenen	26
5.1 De pensioenregeling.....	26
5.2 Deelnemers.....	26
5.3 Premies.....	27
5.4 Waardeoverdracht.....	29
5.5 Zeer kleine pensioenen vervallen.....	29
5.6 Pensioenuitkeringen.....	29
6. Communicatie	32
6.1 Ontwikkelingen in 2025.....	32
7. Beleggingen	35
7.1 Beleggingsbeleid.....	35
7.2 Beleggingsportefeuille.....	38
7.3 Rendementsanalyse.....	39

7.4	Toelichting per beleggingscategorie.....	40
7.5	Z-score en Vrijstelling Wet BPF 2000	42
8.	Risicomanagement	43
8.1	De organisatie van het risicomanagement.....	43
8.2	Risicohouding.....	43
8.3	Ontwikkelingen in het risicomanagement.....	44
8.4	Risicomanagement en integriteit.....	44
8.5	Risicobeoordeling.....	44
8.6	Uitvoeringsrapportage.....	50
8.7	Continuïteitsanalyse.....	50
9.	Governance van het pensioenfonds.....	52
9.1	Bestuur en bestuurscommissies	53
9.2	Verantwoordingsorgaan.....	55
9.3	Raad van toezicht	55
9.4	Sleutelfuncties.....	55
9.5	Bestuursbureau.....	55
9.6	Klachten.....	55
9.7	Code Pensioenfondsen	56
9.8	Certificering, controle en compliance	58
9.9	Geschiktheidsbevordering.....	59
9.10	Beloningsbeleid.....	59
	Verklaring van het Verantwoordingsorgaan.....	62
	Verslag van bevindingen raad van toezicht PMA	65
	Jaarrekening.....	68
1.	Jaarrekening	68
1.1	Balans	68
1.2	Staat van baten en lasten.....	69
1.3	Kasstroomoverzicht	70
1.4	Grondslagen van de Jaarrekening.....	71
1.5	Toelichting op de balans.....	78
1.5.1	Beleggingen.....	78
1.5.2	Risicobeheer	80
1.5.3	Overige activa	86
1.5.4	Toelichting Passiva.....	87
1.5.5	Niet in de balans opgenomen verplichtingen.....	90
1.5.6	Verbonden partijen	90
1.6	Toelichting baten en lasten	91
1.7	Gebeurtenissen na balansdatum.....	94
	Overige gegevens	95

1.1 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo baten en lasten.....	95
1.2 Actuariële verklaring	96
1.3 Controleverklaring van de onafhankelijk accountant	98
Bijlagen	108
Bijlage 1 Functionarissen.....	108
Bijlage 2 Pensioenregeling.....	110
Bijlage 3 Naleving Code Pensioenfondsen.....	112
Bijlage 4 Maatschappelijk verantwoord beleggen	114
Bijlage 5 SFDR.....	115

Bestuursverslag

1. Algemene ontwikkelingen

Het afgelopen jaar is PMA vooral druk geweest met de voorbereidingen voor de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel (NPS ook wel Wet toekomst pensioenen (Wtp)). Daarbij is het transitieplan dat is vastgesteld door de Sociale partners verder uitgewerkt. Speciale aandacht ging uit naar netto profijt- en transitie-effecten en evenwichtigheid binnen de nieuwe PMA-regeling. Eind 2025 is de overstapdatum naar het nieuwe stelsel vastgesteld op 1 januari 2028. Vanwege uitvoeringstechnische redenen is het helaas niet verstandig om uit te gaan van een eerdere invaardatum. Om wel vaart te blijven behouden, is ervoor gekozen om maximaal gebruik te maken van de partiële indiening die DNB faciliteert. De risicohouding en het SPR-contract zijn ingediend bij DNB en positief beoordeeld. Dit na een reeds in 2024 positief afgeronde partiële beoordeling ten aanzien van datakwaliteit.

De actuele dekkingsgraad steeg in 2025 van 106,6% naar 118,2%, wat vooral veroorzaakt werd door de stijging van de rente. De beleidsdekkingsgraad steeg van 107,6% naar 112,9%. Het rendement van de beleggingsportefeuille van PMA exclusief de renteoverlay was in 2025 6,0% door de stijging van de aandelenmarkten. Door de stijging van de rente werd er echter een groot verlies geleden op de renteafdekking; waardoor het rendement inclusief de renteoverlay uitkwam op -/- 7,8% (2024; 8,6%). De negatieve bijdrage van rentederivaten kwam mede doordat vanaf februari 2025 80% van het renterisico is afgedekt. Het rendement was 0,3%-punt lager dan de benchmark. De conflicten in het Midden-Oosten en de voortdurende oorlog in Oekraïne hadden beperkte invloed op de financiële markten. Ook de geopolitieke ontwikkelingen in de Verenigde Staten hadden uiteindelijk beperkte impact op markten.




De dekkingsgraad profiteerde van de stijging van de rente doordat niet het gehele renterisico wordt afgedekt en doordat de stijging groter was naarmate de looptijden langer waren. Doordat de renteafdekking vooral gericht is op de middellange looptijden en minder op de lange looptijden was het effect op de voorzieningen (winst) groter dan op de afdekking (verlies), waardoor dit gunstig bijdroeg aan de dekkingsgraad.

Door de verbeterde financiële positie in 2025 heeft het bestuur besloten per 1 januari 2026 de pensioenen van alle deelnemers per 1 januari 2026 te verhogen met 1,6%. Daarbij is gebruik gemaakt van de indexatie-AMvB die pensioenfondsen de mogelijkheid geeft om de pensioenen eerder en ruimer te verhogen dan onder de gangbare regels voor de toeslagverlening. Via het magazine 'Apotheek & Pensioen' en de website is de verhoging gecommuniceerd aan deelnemers.

De pensioenopbouw is in 2025 gelijk gebleven op het fiscaal maximum van 1,76% (bij een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar) van de pensioengrondslag. De premie van 28,44% van de pensioengrondslag draagt ook in dit geval positief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Ook in 2026 zal het opbouwpercentage 1,76% bedragen bij de premie van 28,44%.

Realisatie speerpunten 2025

Legenda

	Doelstelling is behaald
	Er is goede vooruitgang geboekt, maar doelstelling is nog niet helemaal behaald
	Er is onvoldoende vooruitgang geboekt

Pensioenbeheer & Communicatie



Wet toekomst pensioenen (uitvoering, communicatie keuzebegeleiding en inrichten klantreizen)

Zoals hierboven te lezen, is de transitiedatum van PMA naar het nieuwe pensioenstelsel uitgesteld. De speerpunten die we in 2025 hadden op het gebied van voorbereiding op de implementatie en het opstellen van het communicatieplan, zijn derhalve noodgedwongen ook vertraagd. Dat neemt niet weg dat er in 2025 wel flinke stappen zijn gezet op het gebied van uitvoering en communicatie. Zo ligt er al een concept-communicatieplan. Daarnaast is via de verschillende communicatiemiddelen met deelnemers gecommuniceerd over het nieuwe stelsel, de nieuwe regeling en het transitieplan.

Ook de inrichting en intensivering van de keuzebegeleiding heeft vertraging opgelopen doordat de verwachte pensioensoftware nog niet beschikbaar is. De voorbereidingen zijn getroffen waar mogelijk maar konden derhalve nog niet worden uitgewerkt. Dit geldt ook voor het inrichten van klantreizen en life events. Daarvoor dient een portal te worden ingericht die makkelijk toegankelijk is voor deelnemers en hen aanzet tot het handelen in situaties die dit vereisen. Wel is gestart met het zoeken naar oplossingen in de huidige situatie. Tevens is deelnemersonderzoek uitgevoerd.

Bedrag ineens

PMA was voorbereid om de “bedrag ineens” regeling uit te voeren, maar de wettelijke invoering laat nog op zich wachten. De invoering is uitgesteld naar 2029.

Balansbeheer



Wet toekomst pensioenen (invulling beschermingsportefeuille en voorbereiden op de transitie)

In 2024 heeft PMA het beleid voor de collectieve lifecycle vastgesteld, en met een portfolio constructiestudie heeft PMA bepaald hoe de beleggingsportefeuille eruit zou moeten zien in het nieuwe stelsel. In 2025 is zijn de voorbereidingen gestart voor de gegevensuitwisseling onder Wtp. Daarbij zullen maandelijks de rendementen worden bijgeschreven aan de individuele “pensioenvermogens” en wordt iedere maand de beleggingsmix bepaald aan de hand van de nieuwe stand van deze potjes inclusief rendement, opbouw en/of uitkering. Dit vereist goede communicatie tussen de pensioenuitvoering en beleggingsorganisatie.

Vanaf 1 februari 2025 is de renteafdekking verhoogd naar 80% teneinde de volatiliteit van de dekkingsgraad richting het transitie moment te verminderen. Hoewel pensioenfondsen een lange termijn belegger zijn, is hiertoe besloten omdat de dekkingsgraad op het moment van transitie wel bepalend is voor de manier waarop de overgang naar het nieuwe stelsel kan plaatsvinden. Met de wijziging van de renteafdekking blijft het pensioenfonds binnen de bandbreedte en grenzen voor de korte termijn risicohouding. Het besluit verhoging van de rente-afdekking is vormgegeven conform de reguliere bestuurlijke procedure inclusief een ingevuld en door bestuur beoordeeld evenwichtigheidskader, opinies van de sleutelfunctiehouders actuariael en risicobeheer en het goed informeren van de fondsorganen.

Verder is er gesproken over verdere vormen van portefeuille bescherming dan wel vermindering van de volatiliteit van de dekkingsgraad. Hierbij wil PMA geen afbreuk doen aan de lange termijn doelstelling van het fonds (de blootstelling aan rendement voor de deelnemers), dus afbouw van het beleggingsrisico door verkoop van zakelijke waarden ziet het bestuur niet als mogelijkheid. Ook de bescherming met opties (derivaten), van zowel zakelijke waarden als renterisico, is momenteel te kostbaar gegeven de stand van

de dekkingsgraad en de periode tot aan het beoogde transitie moment. In 2026 zal de dekkingsgraadbescherming opnieuw worden beoordeeld.

Tenslotte is bij de jaarlijkse portefeuille optimalisatiestudie gekeken hoe samenstelling van de portefeuille verder geoptimaliseerd kan worden binnen de kaders van het huidige FTK-beleggingsbeleid en toekomstige Wtp-beleggingsbeleid. Daarbij is besloten om 2026 alvast te beginnen met het opbouwen van nieuwe categorieën in de Wtp-portefeuille en het afbouwen van categorieën die komen te vervallen in het nieuwe beleid. Dit middels het toevoegen van hypotheek en het afbouwen van Amerikaanse bedrijfsobligaties ten gunste van Europese staatsobligaties.



ESG (CO2-reductie en uitvoering klimaatbeleid en Biodiversiteit en uitwerking beleid)

Op het gebied van ESG zijn wederom stappen gezet dit jaar. Dit wordt gesteund door het in 2024 uitgevoerde onderzoek waaruit bleek dat er onder deelnemers voldoende draagvlak is voor het verantwoorde beleggingsbeleid (MVB) van PMA. Zo is het merendeel van de deelnemers van mening dat het klimaat verandert en dat PMA hier rekening mee moet houden bij het kiezen van beleggingen en dit klimaatbeleid ook moet door ontwikkelen.

Het uitsluitingenbeleid van de meest vervuilende fossiele brandstoffen is aangescherpt door de omzetsgrens te verlagen van 5% naar 1%. Daarnaast is besloten om alle producenten van conventionele olie en gas uit te sluiten vanaf een omzetpercentage van 1%, tenzij deze ondernemingen:

- a. een geloofwaardig klimaat transitiepad hebben uitgewerkt, of;
- b. deel uitmaken van een relevant engagementtraject.

PMA heeft een kader impactbeleggen vastgesteld; PMA wil onder andere een bijdrage leveren in het financieren van de energietransitie. In 2025 is besloten om in 2026 de minimumallocatie van 'groene obligaties' in de EU-bedrijfsobligatieportefeuilles te verhogen van 2,5% naar 10% en daarbij de minimumallocatie ten opzichte van de benchmark te verhogen van 0% naar 1%.

De minimumallocatie van groene obligaties binnen de staatsobligatieportefeuille wordt in 2026 verhoogd van 5% naar 10%.

Daarnaast heeft PMA binnen de infrastructuurportefeuille een doelallocatie van 40% naar hernieuwbare energie opgenomen.

Conform de wensen uit het deelnemersonderzoek is in 2025 verder gewerkt aan het beleid inzake (behoud van) biodiversiteit; zo zijn de biodiversiteitsovertuigingen vastgesteld en is biodiversiteit toegevoegd aan de maatschappelijke thema's die belangrijk zijn voor onze deelnemers. Het beleid en uitvoeringskader inzake biodiversiteit zal in 2026 verder worden ontwikkeld als onderdeel van het algemene ESG-beleid

De uitsluitingscriteria van het tabaksbeleid van PMA zijn aangescherpt met een omzetsgrens van 0% voor tabaksproductie, waarbij de productie van kauwtobak en e-sigaretten wordt meegenomen en naar een omzetsgrens van 20% voor de verkoop of distributie van tabaksproducten en -services.

Op de VBDO-ranking is te zien dat de inspanningen van PMA worden erkend; PMA kwam in 2024 op plek 21 terecht; in 2025 is geen onderzoek uitgevoerd.

Risicomanagement



Inrichten operationele risicomanagement functie en herziening Internal Control Framework

De focus van het operationeel risicomanagement in 2025 lag vooral op het waarborgen dat de interne beheersing van de bedrijfsprocessen op orde is. In 2025 is de herijking van het zogenoemde Internal Control Framework (ICF) afgerond en is ook de werking daarvan vastgesteld. Tevens zijn de verantwoordelijkheden, taken en bevoegdheden voor het non-financial risicomanagement, inclusief het ICF, bepaald en geïmplementeerd.

Alleen de voorbereidingen en aanpassingen van het ICF voor Wtp zijn uitgesteld in lijn met het uitstel van de invaardatum naar het Wtp.

Verder is in 2025 de weerbaarheid van het fonds versterkt tegen cyberaanvallen en is zorg gedragen dat PMA voldoet aan de vereisten van de DORA-wet- en regelgeving. Dit laatste omvatte onder meer het aanscherpen van beleidsdocumenten, het aanpassen van contracten met ICT-leveranciers, en het aanscherpen van het incidentenbeleid.



Waarborgen van adequate naleving van PMA-beleid door uitbestedingspartijen.

In 2025 is extra aandacht besteed aan de waarborging van de adequate naleving van het PMA uitbestedings-, IT/IB- en DORA-beleid door de belangrijkste uitbestedingspartijen. De werkzaamheden die daarvoor nodig waren zijn eind 2025 naar tevredenheid afgerond.



Compliance functie conform de DNB Good Practice voor pensioenfondsen

In 2025 is het integriteitsbeleid herijkt conform de DNB Good Practice voor pensioenfondsen. Ook het onderdeel integriteitsrisico van het ICF is aangepast aan opmerkingen van SFH-IA.

Pensioenen en overgang naar het nieuw pensioenstelsel

Implementatie WTP en platformmigratie

In het jaarverslag 2024 werd al gerapporteerd over de zorgen bij het bestuur over de haalbaarheid van de planning vanuit uitvoeringsperspectief. Ook in 2025 kon PMA helaas niet anders dan concluderen dat een overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2027 op een zorgvuldige manier, technisch niet haalbaar is. Verwacht wordt nu dat er per 1 januari 2028 wordt ingevaren.

Aangezien in het implementatieplan ook een oordeel over de technische uitvoerbaarheid dient te worden opgenomen, heeft ook het implementatieplan vertraging opgelopen. De teksten die echter al geschreven konden worden, zijn in concept beschikbaar. PMA heeft in 2025 alvast twee partiële beoordelingen ingediend bij DNB, te weten (i) risicohouding en (ii) vormgeving pensioenregeling. DNB heeft aangegeven dat zij daarbij geen opmerkingen bij hebben die de implementatie in de weg staan. In 2024 gaf DNB hetzelfde al aan t.a.v. de partiële beoordeling datakwaliteit.

De medewerkers van het bestuursbureau worden voorbereid op het werken onder de Wtp middels kennissessies en door participatie in werkgroepen waarin de praktische zaken van de implementatie verder worden uitgewerkt. Alleen de geplande uitbreiding van de pensioenafdeling in aanloop naar de implementatie heeft nog niet plaatsgevonden. In 2026 zal verder worden gewerkt om de bezetting op orde te krijgen.

Governance & Organisatie



Bezetting statutaire organen

In 2025 is aandacht besteed aan de bestuursbezetting voor 2025 en de komende jaren, aangezien de zittingstermijn van een aantal bestuursleden afliep of binnenkort afloopt. PMA heeft per 1 januari 2025 twee bestuursleden benoemd. Hiermee was de bestuursbezetting kwantitatief en kwalitatief weer op orde. Er is tijdelijk zelfs één bestuurslid extra om het vertrek van bestuursleden in 2026 goed op te vangen.

De voorzitter van het bestuur, Remco Velasquez, had in 2024 aangegeven per 1 januari 2025 af te treden als voorzitter. Per die datum is hij opgevolgd door Iris Blankers. Hiermee is PMA ook een van de weinige fondsen met een vrouw onder de 40 jaar als voorzitter. Het bestuur voldoet ruimschoots aan de diversiteitsnormen. In het bestuur hebben drie vrouwen zitting, waarvan twee jonger dan 40 jaar. Het 9-koppige bestuur bestaat uit meerdere leden die in de apotheeksector werkzaam zijn (geweest), waaronder een bestuurslid uit de primaire doelgroep van het fonds (gepensioneerd apothekersassistent).

Ook bij het VO en RvT was er in 2025 sprake van een opvolgervraagstuk van de voorzitters. Bij het VO is de voorzitter herbenoemd en bij de RvT is de voorzitter op 31 december 2025 afgetreden en opgevolgd door een van de andere zittende leden van de RvT. Per die datum is er tevens een nieuw RvT lid

benoemd. Hoewel in het VO op dit moment geen leden zitten onder de 40 jaar, heeft er door nieuwe benoemingen wel een flinke verjonging van het VO plaatsgevonden in 2025.

Blik op 2026 en verder

Overgang nieuw pensioenstelsel

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel vergde in 2025 veel afstemming, tijd en aandacht. Dat zal in 2026 niet anders zijn en waarschijnlijk zelfs geïntensiveerd moeten worden. PMA verwacht in 2026 het invaardossier in te dienen bij DNB. Daarnaast vergt de (technische) uitvoering en implementatie van de nieuwe pensioenregeling veel aandacht en afstemming met de betrokken partijen.

Aanpalende werkzaamheden die zijn vertaald in speerpunten zijn daarbij o.a.: de voorbereiding van transitie naar NPS en het VPAAS-pensioenplatform, fall back scenario's uitwerken, het communicatieplan, de bezetting van het bestuursbureau afstemmen op WTP, en de voorbereiding op de transitie van de beleggingsportefeuille. Dit laatste is inclusief de beheersing van het invaarrisico; het risico dat de dekkingsgraad richting de invaardatum te veel daalt. Daarvoor wordt de (volatiliteit van de) dekkingsgraad gemonitord, waarbij besloten kan worden om de beleggingsrisico's te verminderen. Vanuit risicomanagement zal er gekeken worden naar de waarborging van de integere en beheerste bedrijfsvoering voor, tijdens en na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Tenslotte zal er ook onderzoek gedaan worden naar de inrichting van de governance na invoering van WTP.

Overige speerpunten

Uiteraard zijn er in 2026 ook speerpunten die minder nadrukkelijk raken aan het nieuwe pensioenstelsel. Een aantal speerpunten in 2026 volgen uit de hierboven besproken speerpunten 2025, te weten: verdere verbetering van de ESG-risico beheersing, het waarborgen van de effectieve inrichting eerste- en tweedelijns risicomanagement, het (blijven) waarborgen van de adequate naleving van PMA-beleid door uitbestedingspartijen, keuzebegeleiding en inrichting klantreizen.

2. Kengetallen

(per 31 december)	2025	2024	2023	2022	2021
Deelnemersaantallen					
Actieve deelnemers met pensioenopbouw	23.560	23.991	23.597	23.963	24.481
Actieve deelnemers, nog niet premieplichtig	nvt	nvt	884	796	764
Gew ezen deelnemers met opbouw bij AO	1.541	1.412	1.249	1.198	1.122
Gew ezen deelnemers	23.789	22.788	21.670	21.654	24.818
Pensioengerechtigden	10.383	9.819	9.277	8.870	8.409
Aangesloten werkgevers	1.921	1.950	1.948	1.954	1.978
Vermogen en solvabiliteit					
Aanwezige dekkingsgraad (in %)	118,2	106,6	104,2	100,5	99,6
Beleidsdekkingsgraad (in %)	112,9	107,6	105,0	98,6	96,1
Vereiste dekkingsgraad (in %)	123,5	122,3	124,0	124,0	120,6
Pensioenvermogen (x € 1 miljoen)	3.140	3.385	3.098	2.807	4.081
Pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	2.657	3.175	2.972	2.792	4.100
Gemiddelde rekenrente (in %)	3,2	2,2	2,3	2,5	0,6
Premie (in %)					
Werkgever	19,0	19,0	19,0	21,0	19,0
Werknemer	9,5	9,5	9,5	10,5	9,5
Toeslagverlening (per 1 jan, in %)	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Inkomsten/Uitgaven (x € 1 miljoen)					
Ontvangen premies	115	105	103	110	110
Uitkeringen	65	62	58	54	50
Beleggingsopbrengsten	-272	263	264	-1.314	28
Pensioenuitvoeringskosten / deelnemer (in €)	164	163	148	113	103
Vermogensbeheerkosten ¹⁾	0,39%	0,38%	0,40%	0,37%	0,35%
Transactie kosten	0,08%	0,10%	0,06%	0,16%	0,12%
Beleggingsportefeuille samenstelling					
Vastrentende waarden (excl. liq. middelen)	44,3%	44,4%	43,8%	43,4%	41,0%
Aandelen	27,0%	32,0%	31,2%	32,8%	35,1%
Vastgoed	9,9%	9,8%	9,4%	9,9%	11,2%
Overige beleggingen (incl. alle overlays)	18,8%	13,9%	15,6%	13,9%	12,7%
Rendement beleggingen (in %)					
Vastrentende waarden ²⁾	1,2	4,9	7,9	-15,0	-2,3
Aandelen	10,9	22,3	15,6	-13,3	24,6
Vastgoed	-1,6	0,5	-0,7	-7,8	29,8
Bijdrage rente- en valuta derivaten	-11,2	-1,3	1,0	-20,8	-2,3
Totaal rendement portefeuille	-7,8	8,6	9,5	-31,9	0,7
Ontw ikkeling benchmark	-7,5	9,0	9,8	-31,5	0,0
Z-score	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	1,0
Performancetoets	1,3	1,1	1,5	1,9	2,1

1) Kosten exclusief transactiekosten, inclusief performance fees en algemene kosten.

2) Exclusief bijdrage renteoverlay.

3. Algemene informatie

Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA), statutair gevestigd te Den Haag, is opgericht in 1957. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41150113.

3.1 Doelstelling

Missie

PMA realiseert een passende en duurzame pensioenregeling. PMA zorgt voor een zorgvuldige uitvoering van de door de sociale partners in de bedrijfstak openbare apotheken overeengekomen pensioenregeling(en) ten behoeve van alle belanghebbenden. PMA is voor hen herkenbaar door professionaliteit en korte lijnen, vanuit de kernbegrippen redelijk, correct, accuraat en gastvrij.

Visie

PMA is het bedrijfstakpensioenfonds waarin een ieder kan deelnemen die actief is binnen en voor apotheken. PMA richt zich op deze specifieke populatie en maakt daar haar kracht van, in binding (klantbediening) en in wendbaarheid. Hier hoort bij dat PMA een eenvoudige en voor de deelnemers begrijpelijke pensioenregeling heeft. Het fonds zorgt ervoor dat de deelnemers zich thuis voelen bij PMA en onderscheidt zich positief door de passende ondersteuning die het biedt aan de deelnemers bij het maken van keuzes binnen de pensioenregeling. PMA legt op transparante wijze verantwoording af aan belanghebbenden.

Strategie

PMA is een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds. Het fonds stelt zich ten doel om uitkeringen aan (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, gewezen partners en nabestaanden te verstrekken ter zake van arbeidsongeschiktheid, ouderdom en overlijden. Dit doet het fonds overeenkomstig de bepalingen van de statuten, het uitvoeringsreglement en de pensioenreglementen met een passende en duurzame pensioenregeling.

PMA is een zelfstandige speler voor de apotheekmedewerkers, met een omvang die ruim voldoende is voor continuïteit en gelijktijdig een omvang die klein genoeg is om persoonsgericht en herkenbaar te zijn voor zijn deelnemers. De sectorspecifieke dienstverlening is wat PMA drijft. PMA zoekt de balans tussen “kostenbeheersing” en “kwaliteit van de uitvoering”.

Het vermogensbeheer is volledig uitbesteed aan een fiduciair vermogensbeheerder.

Het streven is om een zo hoog mogelijk financieel rendement te behalen tegen aanvaardbare risico's en kosten, zodat de toeslagambitie mogelijk wordt gemaakt. De toeslagambitie heeft prioriteit, maar wel onder de randvoorwaarde dat de kans en mate van korten aanvaardbare proporties kent.

3.2 Pensioenregeling

PMA verzorgt de pensioenen van bijna 24.000 werknemers en ruim 23.000 ex-werknemers, de zogeheten gewezen deelnemers. Ruim 10.000 pensioengerechtigden ontvangen een uitkering van PMA.

De regeling die PMA uitvoert, geldt voor werknemers van werkgevers die onder de werkingssfeer van het verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfonds PMA vallen. De regeling geldt ook voor werknemers die werken bij organisaties die zich vrijwillig hebben aangesloten bij PMA.

De pensioenregeling van PMA heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst. Deelnemers bouwen pensioen op volgens een middelloonsysteem. De pensioenen zijn niet herverzekerd.

De premie was in 2025 28,44% van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen was 1,76%. De pensioengrondslag werd in 2025 berekend op basis van het pensioengevend salaris minus de franchise van € 18.475. De opbouw was in 2025 gemaximeerd op een fulltime pensioengevend salaris van € 137.800. PMA kent een nabestaandenpensioen op basis van een opbouwregeling en een regeling op risicobasis. De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar.

3.3 Adviseurs en controleurs

PMA wordt voor actuariaat en de risicobeheersing op de lange termijn ondersteund door de externe adviserende actuaris Sprenkels, vertegenwoordigd door Remco Dijkstra.

De onafhankelijke (externe) accountant van PMA is PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., vertegenwoordigd door Mark Ferwerda. Deze accountant is verantwoordelijk voor de controle van de jaarrekening door middel van een controleverklaring.

De certificerend actuaris van PMA is Herman Stofbergen van WillisTowersWatson. De certificerend actuaris is verantwoordelijk voor het verstrekken van een actuariële verklaring op basis van de artikelen 126 t/m 140 van de Pensioenwet.

4. Financieel overzicht

4.1 Resultaat 2025

Het resultaat in 2025 is € 273 miljoen positief (2024: € 84 miljoen positief). Het resultaat komt uit de stijging van de rente en uit de goede opbrengsten van de niet-rentegevoelige beleggingen in 2025. De gestegen rente zorgde enerzijds voor een daling van de voorziening pensioenverplichtingen maar anderzijds voor verliezen op de rentegevoelige beleggingen. Per saldo resulteert dat in een positief resultaat en daarmee een stijging van de dekkingsgraad.

Tabel 1: baten en lasten in 2025*

(x € miljoen)	2025	2024
Premiebijdragen (werkgevers en werknemers)	115	104
Beleggingsopbrengsten	-272	263
Totaal baten	-157	367
Pensioenuitkeringen	65	61
Pensioenuitvoeringskosten	6	6
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	-518	203
Overige lasten	17	13
Totaal lasten	-430	283
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	273	84

*Voor een actuariële analyse van de resultaten wordt verwezen naar paragraaf 4.10

De beleggingsportefeuille van PMA kende in 2025 een verlies van € 272 miljoen (2024: € 263 miljoen winst). Dit bestaat uit twee resultaatbronnen:

- Op zakelijke waarden (zoals aandelen en vastgoedbeleggingen) werd een positief resultaat behaald van € 171 miljoen (2024: € 143 miljoen). Dit kwam met name door het rendement op aandelen van opkomende landen. Door de gedaalde inflatie zijn de beleidsrentes in 2025 gedaald, wat een positief effect op de beurskoersen had.
- Door de gestegen rente was er in 2025, in tegenstelling tot 2024, een negatieve opbrengst van € 443 miljoen (2024: € 122 miljoen positief) uit vastrentende waarden (obligaties, bedrijfsleningen en rentederivaten).

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) daalde met name door de stijging van de rente in 2025. Omdat het renterisico op de VPV deels wordt afgedekt door de beleggingen, werd het positieve effect van de rentedaling op de VPV voor een deel tenietgedaan door het negatieve effect van deze rentedaling op de renteafdekking. Per saldo was het effect dus positief.

In 2025 was het totaalrendement op de beleggingen -/- 7,8% (in 2024: 8,6%). Dit is 0,3%-punt minder dan het gemiddelde rendement van de strategische benchmark; het rendement dat in de markt behaald had kunnen worden als er exact volgens indexen belegd zou zijn en er geen transactiekosten e.d. zouden zijn. De Z-score, de voor bedrijfstakpensioenfondsen verplichte beleggingsprestatietoets, was daardoor in 2025 negatief (-0,24; in 2024: -0,27). De bijbehorende performancetoets is positief (+1,29; in 2024: +1,13) en voldoet aan de norm. In paragraaf 7.5 wordt dit verder toegelicht.

Het rendement is berekend na aftrek van vermogensbeheerkosten en transactiekosten. PMA heeft 0,39% aan vermogensbeheerkosten gemaakt in 2025, en 0,08% aan transactiekosten (samen 0,47% of € 15,3 miljoen). In 2024 waren deze kosten samen 0,48% ofwel € 15,6 miljoen. Meer informatie over de vermogensbeheerkosten staat in paragraaf 4.7.

Het premieniveau is in 2025 gelijk gebleven op 28,44% van de pensioengrondslag (salaris dat meetelt voor het pensioen minus de franchise). De premiebijdragen waren nipt lager dan de kosten van de pensioenopbouw. Dit had een negatief effect van € 1 miljoen op het resultaat en zorgde voor een daling van 0,2%-punt van de dekkingsgraad (2024: winst € 8 miljoen en stijging van 0,1%-punt). Dit negatieve resultaat is gekoppeld aan het rekenmoment; 1 januari van het boekjaar. Gedurende het boekjaar was de rente hoger en indien berekend tegen de gemiddelde rente van het jaar was er sprake geweest van een positief resultaat op premie (en iets lagere impact rentestijging).

De vastgestelde premie was hoger dan de gedempte kostendekkende premie. Daarmee wordt voldaan aan de wettelijke voorwaarde dat de premie kostendekkend moet zijn (zie paragraaf 5.3 voor een uitgebreide premieanalyse).

Meer actuariële resultaten staan in paragraaf 4.10.

4.2 Dekkingsgraden

De actuele dekkingsgraad is in 2024 gestegen van 106,6% naar 118,2%. Deze stijging is voornamelijk veroorzaakt door de gestegen rente en de positieve overige beleggingsopbrengsten. Pensioenfondsen gebruiken de *beleidsdekkingsgraad* bij beslissingen over bijvoorbeeld indexatie en voor de toetsing of de buffers van het pensioenfonds voldoende zijn. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 (actuele) maandeinde-dekkingsgraden. De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 107,6% naar 112,9%,

De *actuele dekkingsgraad* wordt dagelijks bepaald. Dit is een momentopname en daarom kan de actuele dekkingsgraad behoorlijk schommelen. Een uitsplitsing van factoren die in 2025 van invloed waren op de actuele dekkingsgraad staat in tabel 2.

Tabel 2: Mutatie van actuele dekkingsgraad

	2025	2024
Dekkingsgraad 1 januari	106,6%	104,2%
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
1 Resultaat op premies	-0,2%	0,1%
2 Gedane uitkeringen	0,1%	0,1%
3 Toeslagverlening	-1,7%	0,0%
4 Rente voorzieningen en rendement beleggingen	13,2%	2,2%
5 Aanpassing grondslagen	0,0%	-0,1%
6 Overige effecten	0,2%	0,1%
Dekkingsgraad 31 december	118,2%	106,6%

- 1) Het resultaat op de premies bestaat uit de ontvangen premies minus de kosten van de pensioenopbouw. De bijdrage aan de dekkingsgraad van het resultaat op premies is in 2025 negatief als gevolg van een premiedekkingsgraad van onder de 100%.
- 2) De uitkeringen die vrijvallen hebben een marginaal effect op de dekkingsgraad.
- 3) De toegekende toeslag in 2025 (per 1 januari 2026) was 1,6%, (2024; 0%), waardoor dit een negatief effect had op de dekkingsgraad
- 4) De intentie is dat de beleggingsresultaten de mutatie van de pensioenverplichtingen als gevolg van rente-effecten goedmaken en daarnaast bijdragen aan het herstel van de dekkingsgraad. De opbrengst van de beleggingen was in 2025 negatief. Door het effect van de gestegen Ultimate Forward Rate (UFR)-rekenrente (van 2,19% naar 3,24%), ging de VPV omlaag wat positief voor de dekkingsgraad was. Per saldo leidde dit tot een positief effect op de dekkingsgraad.
- 5) In 2025 waren er geen significante aanpassingen van de grondslagen. In 2024 zijn sterftegrondslagen geactualiseerd. Doordat er meer gereserveerd moest worden daalde de dekkingsgraad in 2024 met 0,1%-punt.
- 6) De overige effecten betreffen onder andere het saldo van het resultaat op onder andere waardeoverdrachten, arbeidsongeschiktheid, kostenvoorzieningen en levensverwachting).

De *reële dekkingsgraad* was eind 2025 80,5% (eind 2024 was dit 79,2%). Dit geeft een verwachting aan van de mate waarin PMA de pensioenen in de toekomst kan indexeren, ofwel het niveau van behoud van koopkracht van pensioengerechtigden op lange termijn. Deze dekkingsgraad is inclusief de verwachte toekomstige inflatie en is berekend op basis van een actuariële methode, conform het Financieel Toetsingskader (FTK).

Vereiste dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds moet onder het FTK-regime hoger zijn dan de (strategisch) *vereiste dekkingsgraad* ofwel het **Vereist Eigen Vermogen** (VEV). Het VEV is een buffer die bedoeld is om de nadelige effecten van een daling op de financiële markten op te vangen.

Het VEV is in 2025 gestegen van 122,3% naar 123,5% en ligt hiermee boven de beleidsdekkingsgraad. Eind 2025 was er dan ook nog steeds sprake van een reservetekort. De stijging van het VEV in 2025 was grotendeels het gevolg van de hogere stand van de rente.

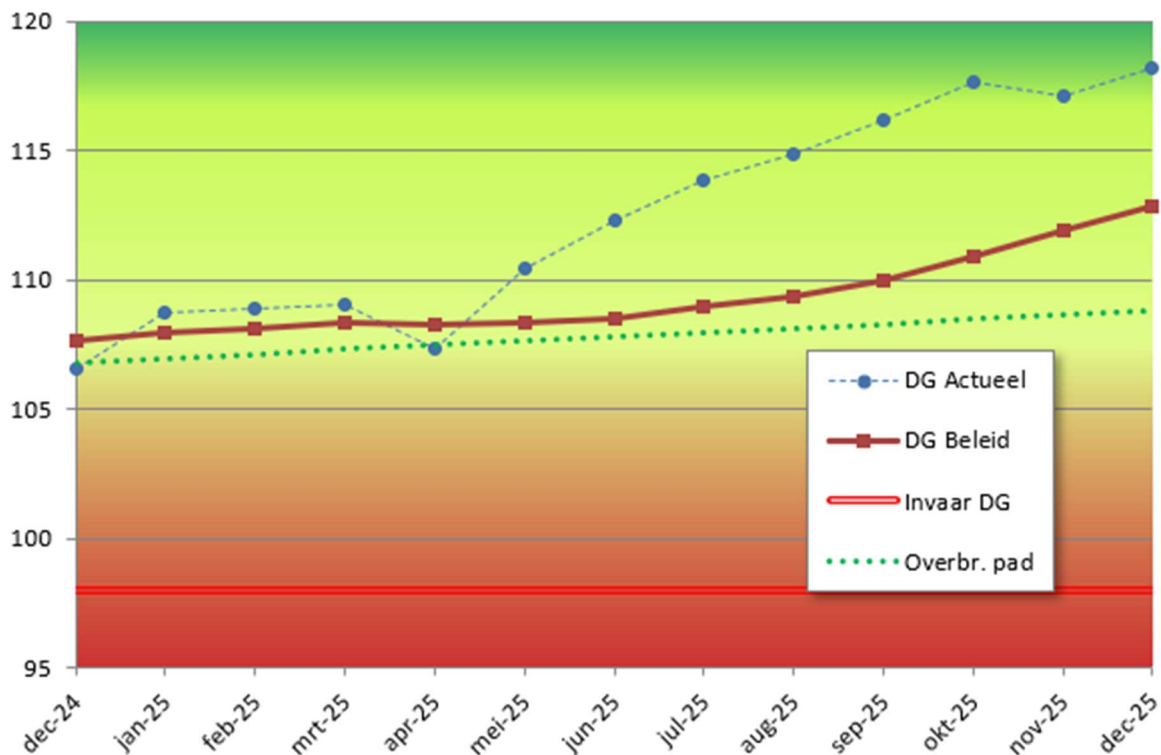
Naast het VEV geldt onder het FTK ook een eis voor de *minimaal vereiste (beleids-)dekkingsgraad* ofwel het **Minimum Vereist Eigen Vermogen** (MVEV). Voor PMA geldt een MVEV van 104,5% (2024: 104,6%). De (beleids-)dekkingsgraad is net als in 2024 hoger dan het MVEV (zie ook paragraaf 4.5). Daarmee is er geen sprake van een dekkingstekort.

Met de komst van het nieuwe pensioenstelsel kennen we inmiddels ook de invaardekkingsgraad. Dat is de vereiste dekkingsgraad die met de sociale partners is afgesproken om in te varen in het nieuwe pensioenstelsel (zie ook paragraaf 4.3). Bij een dekkingsgraad op het moment van invaren van minimaal 98% kan het transitieplan zonder nadere besluitvorming worden uitgevoerd. Onder 98% gaan de sociale partners en PMA opnieuw met elkaar in overleg.

Grafiek 1 toont de ontwikkeling van de verschillende dekkingsgraden en het herstelpad met de verwachte ontwikkeling, zoals opgenomen in het overbruggingsplan 2025. We lichten het herstelplan in paragraaf 4.3 toe.

Grafiek 1: Ontwikkeling van de dekkingsgraden in 2025

Ontwikkeling dekkingsgraad PMA



4.3 Overbruggingsplan, herstelplan en haalbaarheidstoets

4.3.1 Overbruggingsplan

In voorbereiding op een nieuwe pensioenregeling op basis van de Wtp, heeft PMA ervoor gekozen gebruik te maken van het zogenoemde transitie-FTK. Dit zijn financiële regels die PMA volgt om de periode tot de beoogde transitiedatum (thans 1 januari 2028) te overbruggen. Onder het transitie-FTK moet jaarlijks een overbruggingsplan worden opgesteld. Dit overbruggingsplan vervangt het herstelplan dat PMA de afgelopen jaren heeft ingediend bij DNB. In het overbruggingsplan wordt aangetoond dat op het voorgenomen transitiemoment de actuele dekkingsgraad van het fonds minimaal gelijk is aan de invaardekkingsgraad. De invaardekkingsgraad is gesteld op 98% in het Overbruggingsplan 2025. Mede door gebruik te maken van het transitie-FTK waren er geen kortingsmaatregelen nodig per 1 januari 2025 en per 1 januari 2026. Het pensioenfonds wil geen maatregelen nemen die in het licht van de transitie naar het nieuwe stelsel mogelijk niet nodig zijn. PMA ziet een korting van de opgebouwde pensioenen als laatste redmiddel. PMA wil een korting van de opgebouwde pensioenen daarom voorkomen. Hierbij wordt gekeken naar een evenwichtige belangenafweging van alle groepen.

In het overbruggingsplan moet er ook sprake zijn van evenwichtigheid voor alle belanghebbenden (deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers). Bij de beoordeling van deze evenwichtigheid is in 2023 gekeken naar de effecten voor de verschillende deelnemersgroepen, in het licht van het huidige stelsel, bij de transitie naar het nieuwe stelsel. Dit is gedaan aan de hand van de uitkomsten van netto profijt berekeningen per deelnemersgroep. Voor PMA is het belangrijkste effect van het transitie-FTK dat er minder snel gekort hoeft te worden ten opzichte van het huidige FTK-stelsel. Een korting is vooral nadelig voor pensioengerechtigden en minder nadelig voor de andere deelnemersgroepen.

Het bestuur vindt het voorkomen van een korting evenwichtig om de volgende redenen. Ten eerste is de dekkingsgraad van PMA hoger dan 100%, waardoor het verrichten van een uitkering momenteel bijdraagt aan het herstel van de dekkingsgraad. Daarnaast heeft in de jaren tot 2023 de premie/pensioenopbouw juist negatief bijgedragen aan het herstel van de dekkingsgraad. Zonder deze negatieve bijdrage ten behoeve van de actieven zou een korting mogelijk niet nodig geweest zijn of in ieder geval lager. Daarom is er in 2023 gekozen voor het transitie-FTK, mede op basis van een ingevuld evenwichtigheidskader, en is er in 2023 voor de eerste keer een overbruggingsplan ingediend. Op die manier kon een (mogelijk onnodige) korting eind 2023 tot eind 2025 voorkomen worden. Dit is in het belang van de deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden. PMA realiseert zich dat het kortingsrisico in de komende jaren aanwezig blijft bij het gebruik maken van het transitie FTK en (afhankelijk van de situatie) ook groter kan zijn dan bij het handhaven van het huidig FTK tijdens de transitieperiode. Immers, indien de actuele dekkingsgraad lager is dan de invaardekkingsgraad, dan moet er gekort worden tot het niveau waarop de invaardekkingsgraad weer kan worden bereikt. Dit is meegewogen in de evenwichtigheidsbeoordeling. In 2025 heeft het fonds wederom een overbruggingsplan ingediend. DNB heeft op 5 januari 2026 haar instemming verleend aan het Overbruggingsplan 2025 van PMA.

Tabel 3 geeft inzicht in het daadwerkelijke verloop van de dekkingsgraad in 2025 ten opzichte van het verloop dat in het Overbruggingsplan 2025 staat. De feitelijke ontwikkeling loopt voor op het Overbruggingsplan 2025. Dit komt doordat het resultaat van de rente op de voorziening en het rendement op de beleggingen beter was dan de verwachting.

Tabel 3: Verloop van de dekkingsgraad ten opzichte van het verloop in het overbruggingsplan

	2025 Feitelijk	2025 Overbruggings plan
Primo beleidsdekkingsgraad	106,6%	106,6%
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
Ontvangen premie t.o.v. benodigde premie	-0,2%	-0,2%
Gedane uitkeringen	0,1%	0,1%
Toeslagverlening	-1,7%	0,0%
Rente voorzieningen en rendement beleggingen	13,2%	2,2%
Overige effecten	0,2%	0,1%
Ultimo beleidsdekkingsgraad	118,2%	108,8%

In het Overbruggingsplan 2025 wordt uitgegaan van een gemiddeld verwacht rendement van circa 4,5%. Het werkelijke rendement lag lager dan het verwachte rendement in het overbruggingsplan. De rente steeg, met een daling van de VPV als gevolg. Het effect van de hogere rente op de VPV was groter dan het effect van het rendement, waardoor het per saldo een positieve impact had op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Zoals verwacht had de premiebijdrage ten opzichte van de benodigde premie een licht negatief effect. Per saldo steeg de dekkingsgraad met 9,4%-punt meer dan verwacht in het overbruggingsplan.

4.3.2 Herstelplan

Door gebruik te maken van het transitie-FTK en door het indienen van een overbruggingsplan hoeft er in 2025 en 2026 geen herstelplan meer te worden ingediend.

4.3.3 Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate PMA de ambities naar verwachting kan waarmaken en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in een slechtweersscenario. De haalbaarheidstoets geeft de kans weer dat de koopkracht van PMA-pensioengerechtigden op lange termijn op peil blijft.

Door gebruik te maken van het transitie-FTK en door het indienen van een overbruggingsplan hoeft er in 2025 geen haalbaarheidstoets meer te worden uitgevoerd.

4.4 Toeslagen

Sinds 2020 is het de ambitie van PMA om de pensioenen te laten meestijgen met de prijzen. Daarvóór was de toeslagambitie gebaseerd op de loonstijgingen van de Cao Apotheken. In 2025 was de prijsinflatie in de referentieperiode 3,3%. Het bestuur heeft besloten de pensioenen met 1,6% te verhogen op 1 januari 2026, omdat daar door de verbeterde financiële positie in 2025 ruimte voor was. Daarbij is gebruik gemaakt van de indexatie-AMvB die pensioenfondsen de mogelijkheid geeft om de pensioenen eerder en ruimer te verhogen dan onder de gangbare regels voor de toeslagverlening.

Tabel 4: Toeslagen in 2009-2026

Datum toeslagverlening	Toeslag	Ontwikkeling (voorliggende jaar)	Achterstallige toeslag
1 januari 2026	1,60%	3,27%	1,67%
1 januari 2025	0,00%	3,50%	3,50%
1 januari 2024	0,00%	0,21%	0,21%
1 januari 2023	0,00%	14,53%	14,53%
1 januari 2022	0,00%	2,70%	2,70%
1 januari 2021	0,00%	1,11%	1,11%
1 januari 2020	0,00%	2,00%	2,00%
1 januari 2019	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2018	0,00%	2,444%	2,444%
1 januari 2017	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2016	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2015	0,00%	1,00%	1,00%
1 januari 2014	0,50%	0,50%	0,00%
1 januari 2013	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2012	0,00%	0,75%	0,75%
1 januari 2011	0,75%	0,75%	0,00%
1 januari 2010	3,25%	3,25%	0,00%
1 januari 2009	2,00%	4,75%	2,75%

Met de deels gemiste toeslagverlening in per 1 januari 2026 is de totale cumulatieve achterstallige toeslag over de periode 2009-2026 opgelopen tot 37,01%. Het is onzeker in welke mate de pensioenen in de komende jaren (volledig) geïndexeerd kunnen worden. Helaas kan PMA de eigen ambitie dus niet realiseren. Bij het toepassen van reparatie van gemiste toeslagen wordt in beginsel geen onderscheid gemaakt tussen deelnemers.

In aanloop naar de nieuwe pensioenregeling worden de opgebouwde pensioenen naar verwachting niet meer gerepareerd voor gemiste toeslagen, omdat dit administratief moeilijk uitvoerbaar is en de kansen op inhaalindexatie de komende jaren sowieso beperkt zijn. Als de dekkingsgraad respectievelijk de toekomstige rendementen het toelaat/toelaten zullen er bij en na het invaren in het nieuwe pensioenstelsel wel toekenningen worden gedaan aan de persoonlijke pensioenvermogens.

4.5 Verlaging van de pensioenen

Zoals beschreven in paragraaf 4.3 hoeft PMA de pensioenen niet te verlagen per 1 januari 2026, omdat in het jaarlijkse overbruggingsplan wordt aangetoond dat op het voorgenomen transitie moment de actuele dekkingsgraad van het fonds minimaal gelijk is aan de invaardekkingsgraad. In 2025 is gerekend met een invaardekkingsgraad van 98% en een beoogde transitiedatum van 1 januari 2028.

PMA moet de opgebouwde pensioenen korten in de volgende situaties:

- bij een verwachte dekkingsgraad op de beoogde invaar datum die lager is dan 98% dan moet er gekort worden tot een dekkingsgraad waarbij PMA naar verwachting wel op 98% komt op de beoogde invaar datum. Dit wordt beoordeeld bij het vaststellen van het jaarlijkse overbruggingsplan.
- bij een dekkingsgraad op de beoogde invaar datum die lager is dan 102% maar hoger of gelijk is aan 98% dan moet er op de beoogde invaar datum gekort worden tot de invaardekkingsgraad van 102% weer bereikt is.

Daarnaast geldt de algemene regel onder het transitie-FTK:

- bij een actuele dekkingsgraad per 31 december die lager is dan 90% dan moet er direct gekort worden tot 90%.

Daarbij geldt tijdens de transitiefase dat bij een dekkingsgraad die lager is dan 98% PMA in overleg zal gaan met sociale partners.

Als de pensioenen verlaagd zouden moeten worden, maakt PMA geen onderscheid tussen de pensioenrechten van actieve deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en overige aanspraakgerechtigden (niet-actieven). Als er gekort zou moeten worden, communiceert PMA op verschillende momenten en manieren (o.a. via nieuwsbrieven, persoonlijke brieven en in het jaarverslag) met alle belanghebbenden.

4.6 Pensioenuitvoeringskosten

De kosten van de pensioenuitvoering zijn licht gestegen ten opzichte van 2024. De stijging van de kosten komt door diverse meer- en minderkosten. De kosten voor de voorbereidingen op de Wtp bedroegen in 2025 € 0,6 miljoen (2024: € 1,2 miljoen) waarvan € 0,4 miljoen is opgenomen als pensioenuitvoeringskosten.

Het aantal deelnemers (actief en pensioengerechtigd per jaareinde) is per saldo redelijk stabiel gebleven, waardoor de kosten per deelnemer ook licht gestegen zijn. De kosten zijn in 2025 binnen de begroting gebleven.

Tabel 5: Kosten voor de uitvoering van de pensioenregeling per deelnemer

in €	2025	2024
Kosten pensioenuitvoering	5.824.000	5.756.000
Aantal deelnemers:		
Actief (incl. Arbeidsongeschikten) + Pensioenuitkering	35.484	35.222
Uitvoeringskosten per deelnemer	164,1	163,4

Bell Pension Consultants & Actuaries publiceert ieder jaar een benchmark voor uitvoeringskosten, waarin bijna alle pensioenfondsen in Nederland worden meegenomen. De laatste studie betreft de jaarcijfers over 2024. In dat jaar waren de kosten per deelnemer gemiddeld € 136 (2023: € 121). Pensioenfondsen tussen de 10.000 en 100.000 deelnemers zijn een belangrijke benchmark voor PMA. De kosten per deelnemer waren daar € 231 (2023: € 205) per deelnemer.

Het vergelijken van kosten is complex, omdat onderliggende fondsstructuren verschillen. Ook verschilt het beleid van fondsen. PMA behoort (in 2024) tot de 25 fondsen met de laagste pensioenuitvoeringskosten per deelnemer. Ook in vergelijking met fondsen van gelijke omvang heeft PMA relatief lage kosten. De grootste pensioenfondsen van Nederland hebben nog lagere kosten omdat zij nog meer kunnen profiteren van schaalvoordelen.

Daarnaast zijn er verschillen in complexiteit en serviceniveaus. PMA heeft qua kosten het voordeel dat er maar één regeling is zonder uitzonderingsbepalingen. Daar staat tegenover dat er een groot aantal aangesloten werkgevers is die bijvoorbeeld een ondernemingspensioenfonds niet heeft. PMA streeft naar een goed serviceniveau met dito communicatie met deelnemers en werkgevers.

De directe kosten van PMA wordt gesplitst in pensioenuitvoerings- en vermogensbeheerkosten. De splitsing wordt op verschillende manieren gemaakt; personeelskosten worden per werknemer toegerekend, overheadkosten wordt gesplitst aan de hand van het percentage totaal toegerekende personeelskosten, bepaalde kosten kunnen direct worden toegerekend en tot slot worden algemene beheerkosten, zoals van het bestuur, 50/50 verdeeld.

4.7 Vermogensbeheerkosten

De totale vermogensbeheerkosten bestaan uit de direct gefactureerde kosten, de kosten die bij beleggingsfondsen in rekening worden gebracht, de intern toegerekende beheerkosten van PMA en de transactiekosten. De door PMA ontvangen kortingen op management fees van vermogensbeheerders

worden hierin verrekend. In tabel 6 worden de totale vermogensbeheerkosten gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen van PMA gedurende een jaar.

Tabel 6: Totale vermogensbeheerkosten

Vermogensbeheerkosten(x 1 mln)	2025	2024
Gemiddeld belegd vermogen	3.224,1	3.225,3
Externe beheerkosten	8,6	8,6
Relatieve kosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen (%)	0,27%	0,27%
Intern toegerekende beheerkosten	4,1	3,7
subtotaal	12,7	12,3
Relatieve kosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen (%)	0,39%	0,38%
Transactiekosten	2,6	3,3
Totaal vermogenbeheerkosten	15,3	15,6
Totale relatieve kosten	0,47%	0,48%

De externe vermogensbeheerkosten zijn gelijk gebleven op € 8,6 miljoen in 2025. Doordat het gemiddeld belegd vermogen nagenoeg gelijk bleef, is het percentage van deze kosten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 gelijk gebleven aan 2024 op 0,27%.

Verschillende factoren hebben impact op de vermogensbeheerkosten. Een voorbeeld daarvan is het aantal fondsen en mandaten. Dit is in 2025 gestegen met 1 van 24 naar 25 en het aantal managers dat deze beheert is gelijk gebleven met 14. Er waren mutaties door andere uitvoerders van vastgoed infrastructuur en microfinanciering. Drie fondsen die beleggen in illiquide beleggingen, zijn in een afwikkelingsfase.

De intern toegerekende kosten zijn inclusief de gebruikelijke kosten van de fiduciair manager en kosten van de fiduciair manager in verband met de voorbereiding van de transitie naar het NPS. De stijging van deze kosten is met name het gevolg van kostenindexatie en uitbreiding van de (ESG) dienstverlening door de fiduciair manager.

De transactiekosten voor 2025 worden in totaal geschat op € 2,6 miljoen (€ 3,3 miljoen in 2024). Deze daling wordt verklaard door de wisseling van fondsen en managers inzake vastgoed en Emerging Markets in 2024.

Transactiekosten zijn deels gebaseerd op schattingen. De transactiekosten als gevolg van eigen handelen zijn redelijk in te schatten. Daar waar kosten niet bekend zijn, is gebruik gemaakt van schattingen volgens de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De transactiekosten bij de beleggingsfondsen zijn meegenomen op basis van de opgave van de fondsen zelf of volgens de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

De wijze waarop transactiekosten worden berekend, biedt nog te veel ruimte voor een goede vergelijkingsbasis. De vergelijking met andere fondsen is daarom beperkt tot de beheerkosten zonder transactiekosten en over het jaar 2024.

Uit het onderzoek van de jaarcijfers over 2024 door Bell (de onderzoeksuitkomsten over 2025 zijn nog niet beschikbaar) blijkt dat in 2024 de landelijk gemiddelde vermogensbeheerkosten uitkwamen op 0,39 % en bij fondsen met een omvang tussen de € 1 en 10 miljard eveneens op 0,37%. De vermogensbeheerkosten van PMA waren in 2024 met 0,38% een fractie hoger dan het gemiddelde van pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Vermogensbeheerkosten zijn echter moeilijk te vergelijken met andere pensioenfondsen of met een algemene kostenbenchmark, omdat ze bijvoorbeeld afhankelijk zijn van de

mate van actief beheer (duurder dan passief beheer) en de mix van de verschillende soorten beleggingen in een pensioenfonds.

Ook het vergelijken van de kosten in relatie tot het rendement met andere fondsen is complex, omdat het rendement afhankelijk is van de samenstelling van het vermogen en het resultaat op renteafdekking. Volgens Bell kwam het gemiddeld rendement in 2024 uit op 8,1% ten opzichte van PMA met 8,6%. De beleggingsmix van PMA heeft in 2024 met iets meer kosten een iets hoger rendement behaald. Het hogere rendement past bij het hogere risicoprofiel, al is dat natuurlijk een momentopname. Bij een hoger risicoprofiel is er het risico dat het rendement ook negatieve uitslagen kent, maar op termijn is het de verwachting dat dit risicoprofiel tot een hoger rendement leidt.

Tabel 7 toont de 2025 vermogensbeheerkosten van PMA, uitgesplitst naar beleggingscategorieën. Ook worden op basis van het gemiddeld belegd vermogen per categorie de relatieve kosten berekend.

Tabel 7: Vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie in 2025

(x € miljoen)	Gemiddeld vermogen	Beheer-kosten	Beheer-kosten (%)	Transactie-kosten	Transactie-kosten (%)
Vastrentende waarden	1.820,7	3,4	0,18%	0,5	0,03%
Aandelen	856,4	0,6	0,07%	0,3	0,03%
Infrastructuur en Private Equity	171,6	2,5	1,45%	0,1	0,05%
Vastgoed	306,6	1,5	0,50%	1,5	0,48%
Overig	68,8	0,6	nvt	0,2	nvt
Totaal	3.224,1	8,6	0,27%	2,6	0,08%

Tabel 8: Vergelijkende cijfers over 2024*

(x € miljoen)	Gemiddeld vermogen	Beheer-kosten	Beheer-kosten (%)	Transactie-kosten	Transactie-kosten (%)
Vastrentende waarden	1.659,0	3,5	0,21%	0,5	0,03%
Aandelen	998,3	0,7	0,07%	1,5	0,15%
Infrastructuur en Private Equity	177,3	2,1	1,18%	0,2	0,12%
Vastgoed	317,0	1,6	0,51%	1,0	0,33%
Overig	73,6	0,7	nvt	0,1	nvt
Totaal	3.225,2	8,6	0,27%	3,3	0,10%

De mutaties per categorie kunnen als volgt worden toegelicht;

- Bij de beheerkosten van de *vastrentende waarden* daalden de kosten ondanks het hogere gemiddelde vermogen omdat de gemiddelde kosten daalden. Dit werd veroorzaakt door de stijging van de liquide middelen waarvan de beheerskosten aanzienlijk lager zijn dan de overige categorieën. De transactiekosten bij *vastrentende waarden* waren in 2025 vergelijkbaar met 2024.
- De beheerkosten van *aandelen* zijn in 2025 vrijwel op het niveau van 2024 gebleven. De transactiekosten zijn lager in 2025 door de wisseling van het fonds voor aandelen opkomende landen in 2024.

- De kosten van *infrastructuur* en *private equity* bestaan uit vaste beheerkosten en een prestatieafhankelijke vergoeding (performance fee). De beheerkosten zijn gedaald door de extra kosten bij de investeringen in 2024.
De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding is vaak afhankelijk van het totaal behaalde extra rendement (het rendement boven een vooraf afgesproken rendementseis). De prestatieafhankelijke vergoedingen worden in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Gedurende de looptijd worden reserveringen gemaakt voor de tot dat moment toe te rekenen prestatievergoeding. De performance fees bedroegen in 2025 € 0,93 miljoen wat hoger was dan in 2024 (€ 0,15 miljoen). Deze fees hadden vooral betrekking op infrastructuurfondsen.
- De kosten van *vastgoed* zijn nagenoeg gelijk gebleven bij een iets lager belegd vermogen. De transactiekosten bij vastgoed zijn gestegen door kosten van het uitreden van oude fondsen en toetreden tot nieuwe fondsen.

Deze kosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten.

Het pensioenfonds moet voldoen aan de vereisten van de Shareholders' Rights Directive (Duurzaamheidswetgeving). Deze wet vraagt van pensioenfondsen dat zij betrokken zijn bij het (duurzaamheids-)beleid van de bedrijven waarin zij via aandelen, genoteerd aan een reguliere beurs in de Europese Unie, beleggen. Dit kan door stemmen of engagement. De beleggingen in deze aandelen moeten aansluiten bij de lange termijn doelstelling van het fonds. Daarom worden de prestaties van deze aandelenportefeuilles jaarlijks beoordeeld waarbij specifiek wordt gemonitord op de omloopsnelheid van de portefeuilles en de daaraan verbonden beheer- en transactiekosten. In 2025 liggen de omloopsnelheid en de daarbij behorende transactiekosten van deze aandelenportefeuilles in lijn met de lange termijn doelstelling van het pensioenfonds

4.8 Totaal uitvoeringskosten in relatie tot het totale vermogen

Alle uitvoeringskosten voor pensioenuitvoering en vermogensbeheer worden uiteindelijk in mindering gebracht op het vermogen van het pensioenfonds. Daardoor ligt het voor de hand om de totale uitvoeringskosten te berekenen als percentage van het totaal vermogen; de totale kostenratio. Daarnaast kan een pensioenfonds worden vergeleken met een financieel product en worden vergeleken met 'zelf sparen'. Ook dan moeten alle uitvoeringskosten worden beoordeeld als percentage van het vermogen en is er nog maar één kostenratio. Met één kostenratio kan ook een betere vergelijking gemaakt worden met verzekeraars.

De totale kostenratio is in 2025 licht gestegen naar 0,57% (2024: 0,56%). De stijging van de totale kostenratio wordt met name veroorzaakt door de stijging van de intern toegerekende fiduciaire beheerkosten in 2025 ten opzichte van 2024. Daar staan hogere kosten tegenover van pensioenuitvoering en vermogensbeheer. De pensioenuitvoeringskosten zijn toegelicht in paragraaf 4.6 en de stijging van kosten vermogensbeheer is in paragraaf 4.7 verder toegelicht.

Tabel 9: totale kostenratio * als percentage vermogen

(x € miljoen)	2025	2024
Kosten pensioenuitvoering	5,8	5,8
Kosten vermogensbeheer*	12,7	12,3
Totaal uitvoeringskosten	18,5	18,1
Gemiddeld belegd vermogen	3.224	3.225
Uitvoeringskosten als % vermogen	0,57%	0,56%

*excl. Transactiekosten

Uit het onderzoek van de jaarcijfers over 2024 door Bell blijkt dat in 2024 de gemiddelde totale kostenratio uitkwam op 0,48% en bij fondsen met een omvang tussen de € 1 en 10 miljard op 0,54%. De

vermogensbeheerkosten kostenratio van PMA waren in 2024 met 0,56% hoger dan zowel het gemiddelde van pensioenfondsen en als van fondsen van vergelijkbare grootte. Dit wordt mede veroorzaakt doordat de voorziening per deelnemer relatief laag is.

4.9 Oordeel van het bestuur over de hoogte van de kosten

Het oordeel van het bestuur over de hoogte van de kosten is als volgt:

- De vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille en het in lijn brengen van het vierkant rendement-risico-kosten-ESG met de beleggingsbeginselen, is zo goed als afgerond. Denk hierbij aan passief beheer voor aandelen en obligaties in volwassen markten. Door de toevoeging van infrastructuur is de robuustheid van de portefeuille toegenomen, al betekende dat wel een stijging van de beheerkosten.
- Het huidige kostenniveau van vermogensbeheer is acceptabel in relatie tot de risico/rendement verhouding, met de opmerking dat de kosten van prestatiebeloningen minder te sturen zijn. Deze laatste zijn het resultaat van goede rendementen van de betreffende fondsen ten opzichte van de financiële markt, zodat het resultaat per saldo positief is. PMA is terughoudend om te beleggen in fondsen waarbij prestatiebeloningen worden toegekend, maar voor sommige beleggingscategorieën is er geen alternatief. Deze categorieën maken in een aantal gevallen toch onderdeel uit van de portefeuille vanwege de relatief hoge en/of stabiele rendementen alsmede uit het oogpunt van diversificatie om de portefeuille robuuster te maken.
- De stijging van pensioenbeheerkosten in 2025 was bescheiden. Dit nadat de kosten in de afgelopen jaren helaas, zowel absoluut als relatief aanzienlijk zijn gestegen. Een deel van de extra kosten zorgde voor aantoonbare kwaliteitsverbeteringen, door invulling te geven aan verzwaarde kwaliteitseisen vanuit wet- en regelgeving (bv DORA en risicobeheer). Ook de voorbereidingen voor de implementatie van het nieuwe pensioenstelsel bracht extra noodzakelijke kosten met zich mee. Het huidige kostenniveau blijft echter wel een aandachtspunt. Het is nog te vroeg om goede inschattingen te maken van de impact van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel op de uitvoeringskosten in de komende jaren. De verwachting in de markt is dat de uitvoeringskosten zullen afnemen.
- Het niveau van de pensioenbeheerkosten ten opzichte van vergelijkbare fondsen is in ieder geval nog altijd marktconform, zoals blijkt uit de jaarlijkse analyse van Bell. Maar ten opzichte van de veel grotere pensioenfondsen is duidelijk dat deze onmiskenbare schaalvoordelen hebben.

Het eindoordeel van het bestuur over de omvang en ontwikkeling van de uitvoeringskosten is dan ook gematigd positief, waarbij naast efficiency de aandacht scherp gericht blijft op kosteneffectiviteit.

4.10 Actuariële resultaten

Tabel 10 laat zien hoe het resultaat actuarieel op te splitsen is.

Tabel 10: actuarieel resultaat 2025 met vergelijkende cijfers over 2024

(x € 1.000)	2025	2024
Premieresultaat	-784	7.843
Ontvangen premies	114.742	104.610
Pensioenopbouw	-110.504	-93.271
Onttrekkingen uit premie voor kosten	-5.022	-3.496
Interestresultaat	312.203	78.768
Resultaat op beleggingen (exl. rentegevoelige beleggingen)	171.496	141.044
Resultaat op rentegevoelige beleggingen	-443.373	121.774
Rentetoevoeging VPV	-73.388	-101.346
Wijziging markttrente	657.468	-82.704
Overig resultaat	-38.416	-2.485
Resultaat op toeslagverlening	-41.298	0
Resultaat op uitkeringen, afkopen en waardeoverdrachten	2.987	3.413
Resultaat op levensverwachting	2.242	597
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-4.957	-1.612
Resultaat op kosten	933	-413
Resultaat mutaties en diversen	1.677	-2.054
Wijziging sterftegrondslagen	0	-2.416
Totaal resultaat boekjaar	273.003	84.126

Het resultaat op de premies is in 2025 licht negatief. Een negatief resultaat betekent dat er minder premie ontvangen is dan nodig is voor de opbouw van pensioenrechten en de opslag voor de uitvoeringskosten. Het resultaat op de premies is gedaald ten opzichte van vorig jaar, omdat de rekenrente op 1 januari 2025 lager was dan die op 1 januari 2024. Hierdoor is de toevoeging aan de VPV vanuit de pensioenopbouw in 2025 relatief hoger dan in 2024. Gedurende 2025 is de rente echter gestegen. Als gerekend zou zijn met de gemiddelde rente gedurende 2025, dan was het premieresultaat wel positief geweest. De ex-ante premiedekkingsgraad komt uit op 99,0% (2024: 107,7%). In paragraaf 5.3 staat een analyse van de ontvangen premies ten opzichte van de (gedempte) kostendekkende premie.

Het interestresultaat bestaat uit de beleggingsopbrengsten en de effecten van de rente op de VPV. De beleggingen bestaan uit de niet-rentegevoelige beleggingen (zoals aandelen en vastgoed) en de rentegevoelige beleggingen (zoals vastrentende waarden en rentederivaten) waarmee het renterisico wordt afgedekt. De aandelen kenden een goed (beurs-)jaar (winst € 84 miljoen; 2024 winst € 208 miljoen); het resultaat is lager dan vorig jaar door de gedaalde valutakoersen. Omdat het valutarisico voor een groot deel is afgedekt werd er op de daaraan gerelateerde valuta-afdekking een winst gemaakt van € 94 miljoen (2024; verlies € 81 miljoen). Op de rentegevoelige beleggingen en liquide middelen werd een negatief resultaat gerealiseerd van € 441 miljoen (2024: € 122 miljoen winst) wat vooral werd veroorzaakt door gestegen rentes, waar de (positieve) renteopbrengsten van deze beleggingen tegenover stonden. In 2024 was er sprake van een positief resultaat op de renteafdekking (€122 miljoen) door de gedaalde rente in 2024. Het saldo van alle beleggingsposten in 2025 was een verlies van € 272 miljoen en dat was veel minder dan het winstsaldo van vorig jaar (2024: € 263 miljoen). Door de stijging van de markttrente daalde de VPV met maar liefst € 657 miljoen in waarde (2024: € 83 miljoen stijging), maar dit werd voor een aanzienlijk deel tenietgedaan door de bovengenoemde verliezen op de rentegevoelige beleggingen. Daarnaast wordt door oprenting met de 1-jaars rente de VPV verhoogd met € 73 miljoen (2024: € 101 miljoen verhoging). Deze lagere rente bijschrijving komt door de lagere één-jaarsrente aan het begin van het jaar, die de basis is van deze berekening.

Samen is het resultaat van de beleggingen en rente € 312 miljoen positief (2024: € 79 miljoen positief).

Doordat er in 2025 besloten is om de pensioenrechten te indexeren per 1 januari 2026, moest de voorziening daar al per 31 december 2025 op worden aangepast. Dit betekende een last van 41 miljoen. Het resultaat op waardeoverdrachten, afkopen en uitkeringen is licht afgenomen. Het verschil in rekenmethodiek van waardeoverdrachten en afkopen ten opzichte van de VPV-rekenmethodiek zorgde ook in 2025 voor een positief resultaat.

Het resultaat op levensverwachting is positief vooral doordat er iets minder deelnemers zijn overleden dan actuariel verwacht. Dit is vooral het geval bij niet gepensioneerde deelnemers en dat is in lijn met de algemene ontwikkeling in Nederland dat er minder vrouwen onder de 65 jaar zijn overleden dan aangenomen in de overlevingsgrondslagen. Omdat vrouwen veruit de grootste groep binnen de PMA-deelnemers vormen hoefden er daardoor minder nabestaande pensioenen te worden toegekend dan was verwacht. Daar stond tegenover dat er minder vrijval van voorzieningen was van gepensioneerde deelnemers dan actuariel was verwacht (de werkelijke sterfte was lager dan werd verwacht). Dit is niet in lijn met de algemene trend in 2025, waarbij meer mensen (m.n. vrouwen) overleden dan werd verwacht. Per saldo werd er een positief resultaat op levensverwachting gerealiseerd.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is negatief; € 5,0 miljoen tegen een verlies van € 1,6 miljoen in 2024. Dit verlies kwam vooral door meer invalidering van deelnemers, waardoor meer voorzieningen getroffen moesten worden voor premievrijstelling arbeidsongeschiktheid en WIA-hiaat/arbeitsongeschiktheidspensioen. Daar stond tegenover dat er een winst was door de wijziging van de rekenrente.

Het positieve resultaat op de kosten van € 0,9 miljoen (2024: € 0,4 miljoen negatief) houdt in dat de kostenvergoeding in de premie en de kostenvrijval uit de voorziening voldoende is om de werkelijke pensioenuitvoeringskosten te dekken. De winst op kosten is ontstaan door de hogere kostenopslag in de premie. Deze opslag is vanaf 2025 verhoogd van 0,95% naar 1,25% van de pensioengrondslag. De impact van de verhoging was groter dan van de stijging van de reguliere pensioenuitvoeringskosten. Indien de pensioenkosten in verband met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel in het resultaat meegenomen zouden worden, dan zou het resultaat € 0,5 miljoen bedragen. Dit positieve resultaat wordt aan het pensioenvermogen toegevoegd, waaruit de komende jaren de transitiekosten worden gefinancierd.

De winst op mutaties/diversen bedraagt € 1,7 miljoen (2024: € 2,1 miljoen verlies). Dit betreft voor € 2,1 miljoen winst (2024; 1,0 miljoen verlies) op reservering leeftijdsverschil. Dit is een extracomptabele stelpost van 3,6% op de voorziening van het latent partnerpensioen welke niet wordt meegenomen in de reguliere pensioenmutaties. Dit is nodig omdat het (onbekende) leeftijdsverschil tussen deelnemers en hun partners niet kan worden meegenomen bij de berekening van het latent partnerpensioen. De mutatie van deze reservering is deels het gevolg van de verwerking van daadwerkelijke leeftijden en de rente impact op de reservering.

Daarnaast zijn er resultaten op flexibilisering bij de ingang van nieuwe pensioenuitkeringen, onder meer bij vervroeging en hoog/laagconstructie. PMA baseert de flexibiliseringsfactoren op de 24-maands gemiddelde rente, om ervoor te zorgen dat de flexibiliseringsfactoren stabiel zijn door de tijd. Er is een verschil tussen de 24-maands gemiddelde rente en de feitelijke rente, waardoor dit resultaat ontstaat.

Tenslotte bedragen de kosten inzake Wtp € 0,4 miljoen (2024; € 0,6 miljoen). Daarvan is besloten dat deze kosten ten laste van de algemene reserve mogen komen omdat deze kosten betrekking hebben op alle deelnemers en ook alle in het verleden opgebouwde pensioenrechten.

In 2025 was er geen resultaat uit bijzondere oorzaken. Het resultaat wijziging sterftegrondslagen in 2024 betrof het effect van de actualisering van de grondslagen in 2024. Dit naar aanleiding van de aangepaste Prognosetafel 2024, waarbij tevens aanpassingen zijn gedaan van de (correctie-)factoren voor ervaringssterfte, partnerfrequenties, leeftijdsverschil, opslag arbeidsongeschiktheid en de algemene kostenvoorziening.

5. Pensioenen

5.1 De pensioenregeling

PMA verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in openbare apotheken. De regeling is een middelloonregeling met 67 jaar als pensioenrichtleeftijd en in 2025 een opbouw van het ouderdomspensioen per jaar van 1,76% van de pensioengrondslag. Deelnemers bouwen ook een nabestaandenpensioen op voor eventuele partners en kinderen. De indexatie is gebaseerd op de stijging van de prijzen. Omdat er voldoende reserves waren en de wetgeving de mogelijkheid bood, zijn de pensioenen op 1 januari 2026 verhoogd met 1,6%. Deze toeslag is vanuit evenwichtigheid bekeken en als evenwichtig beoordeeld vanuit de 3 fasen (huidig FTK, transitie en nieuw stelsel), de uitlegbaarheid en de uitvoerbaarheid. In 2025 was de prijsinflatie in de referentieperiode 3,27%. Daarmee is de cumulatieve indexatieachterstand opgelopen tot 37,01%. Meer informatie over het indexatiebeleid vindt u op de website van PMA bij 'Over PMA'.

5.2 Deelnemers

In 2025 is het aantal actieve deelnemers met 0,5% gedaald. Het totale aantal werkuren per week is met 0,7% gedaald (van 581.000 naar 577.000 uur per week). De gemiddelde werkweek is licht gedaald van 24,20 uur naar 24,15 uur. Het percentage vrouwen is met 87,8% licht gedaald.

Tabel 11: Overzicht actieve deelnemers, uitgesplitst naar geslacht

Stand 31/12	Aantal 2025	Percentage 2025	Aantal 2024	Toename in 2025
Vrouwen	20.951	87,8%	21.201	-1,2%
Mannen	2.916	12,2%	2.790	4,5%
Totaal	23.867	100,0%	23.991	-0,5%

Het aantal actieve deelnemers is in 2025 met ruim honderd gedaald. De instroom bedroeg circa 3.300 deelnemers en de uitstroom circa 3.400 deelnemers.

In tabel 12 is het aantal actieve deelnemers uitgesplitst naar leeftijdscategorie. In de meeste categorieën is het aantal gedaald, behalve bij de jongste deelnemers (18 tot 25 jaar) en oudere werknemers (55 jaar en ouder).

Tabel 12: Overzicht actieve deelnemers, uitgesplitst naar leeftijd

	Eind 2025		Eind 2024		Verschil	
	Aantal	%	Aantal	%	2025	2024
55 jaar en ouder	6.069	25%	6.044	25%	0%	+2%
45 tot 55 jaar	5.180	22%	5.286	22%	-2%	-4%
35 tot 45 jaar	4.679	20%	4.760	20%	-2%	-2%
25 tot 35 jaar	4.645	19%	4.651	19%	0%	-2%
18 tot 25 jaar	3.294	14%	3.250	14%	+1%	+3%
Totaal deelnemers	23.867		23.991		-0,5%	-0,8%

Verplicht versus vrijwillig aangesloten werkgevers

De actieve deelnemers hebben een dienstverband bij:

1. een openbare apotheek die verplicht bij PMA is aangesloten, of
2. een werkgever die zich op vrijwillige basis heeft aangesloten bij PMA.

Eind 2025 bedraagt het aantal dienstverbanden bij een verplicht aangesloten openbare apotheek 94,6% en bij een vrijwillig aangesloten werkgever 5,4% van het totaal. Het aandeel van de verplicht aangesloten openbare apotheken is in 2025 met 1,0%-punt gestegen.

Arbeidsongeschiktheid

In 2025 is het aantal arbeidsongeschikten gestegen met 8,3% (in 2024: 12,2%). Van het aantal deelnemers dat eind 2025 gedeeltelijk arbeidsongeschikt was, waren er 124 nog werkzaam bij een bij PMA aangesloten werkgever.

Tabel 13: Overzicht aantal deelnemers dat arbeidsongeschikt is

	2025	2024
Volledig arbeidsongeschikt	1.294	1.195
Gedeeltelijk arbeidsongeschikt	371	343
Totaal	1.665	1.538

5.3 Premies

Werkgevers en werknemers hebben in 2025 in totaal bijna € 115 miljoen premie betaald. Dit is een stijging van 10% ten opzichte van 2024. Deze stijging wordt met name veroorzaakt door hogere salarissen waarbij het aantal deelnemers nagenoeg gelijk bleef. De totale premielast voor de branche was in 2025 circa 16,2% van de loonsom (12 x maandsalaris + vakantietoeslag) per eind 2025. Meer informatie over de pensioenpremie methodiek vindt u in bijlage 2.

De pensioenpremie is in 2025 gelijk gebleven ten opzichte van 2024 op 28,44% van de pensioengrondslag. In overleg met cao-partijen blijft de pensioenpremie in 2026 gelijk op 28,44% van de pensioengrondslag.

Tabel 14: Besteding ontvangen premie

Resultaat op premie (x € 1.000)	2025	2024
Ontvangen premie	114.742	104.610
Besteding premie:		
Financiering actuariële premie	98.183	84.436
Technische risicopremie overlijden	2.244	1.911
Technische risicopremie arbeidsongeschiktheid	10.077	6.924
Financiering kosten	5.022	3.496
Totaal	115.526	96.767
Resultaat	-784	7.843

De totale actuariel benodigde premie (op basis van de actuele marktrente) kwam uit op € 115,5 miljoen (2024: € 96,8 miljoen). Dit betekent een premiedekkingsgraad (exclusief kosten) van 99,0% (2024: 107,7%). De ontvangen premie in 2025 was, in tegenstelling tot 2024, onvoldoende om de actuariel benodigde premie te kunnen dekken. De stijging van de actuariel benodigde premie in 2025 komt vooral door de lagere rente waarmee de kosten van de pensioenopbouw worden berekend. De actuariel benodigde premie 2025 wordt berekend op basis van de rente 30/9/2024. Door rente-effecten valt de ex-post premiedekkingsgraad lager uit dan de ex-ante.

Tabel 15: Premietoets

(X € miljoen)	2025	2024
Premieontvangsten	115	105
Kostendeckende premie	141	120
Gedempte kostendeckende premie	100	90
Besteding premie	-116	-97
Resultaat op premie	-1	8

De kostendeckende premie wordt op basis van het FTK vastgesteld. De kostendeckende premie bestaat uit de actuariel benodigde premie voor de inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van grondslagen voor de VPV), de opslag voor de uitvoeringskosten (inclusief resultaat op kosten) en een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen (niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen). De kostendeckende premie was in 2025 € 141 miljoen (2024: € 120 miljoen) en bestaat uit de kosten van de inkoop van rechten etc. van € 116 miljoen (2024: € 97 miljoen) en een solvabiliteitsopslag van € 25 miljoen (2024: € 23 miljoen).

Conform artikel 4 van het Besluit FTK mag voor de vaststelling van de kostendeckende premie worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. PMA maakt hier gebruik van. Daarbij wordt de premie berekend op basis van het verwachte rendement op beleggingen, rekening houdend met een opslag in het kader van de toeslagtoezegging. De gedempte kostendeckende premie voor 2025 is € 100 miljoen (in 2024: € 90 miljoen). De conclusie is dat in 2025, net als in 2024, de werkelijk ontvangen premie hoger is dan de gedempte kostendeckende premie, maar in 2025 net niet hoog genoeg is om de toevoeging aan de voorziening te dekken. Door de stijging van rente is de hoogte van de premiedekkingsgraad 143% in 2026.

5.4 Waardeoverdracht

PMA mag kleine pensioenen van deelnemers die niet meer actief opbouwen en die tussen € 2 en € 613,52 (in 2025) bruto per jaar liggen, overdragen naar een nieuwe pensioenuitvoerder als dit mogelijk is. Dit proces loopt via het Pensioenregister.

Het aantal uitgaande waardeoverdrachten klein pensioen is in 2025 ruim 30% hoger dan in 2024. Bij de inkomende waardeoverdrachten klein pensioen is de stijging ook bijna 30% ten opzichte van 2024.

Voor pensioenen boven de afkoopgrens geldt nog steeds het recht op waardeoverdracht op initiatief van de deelnemer. Het aantal uitgaande waardeoverdrachten is in 2025 even hoog als in 2024. De inkomende waardeoverdrachten zijn aanzienlijk lager dan in 2024, een daling van circa 40%.

In tabel 16 staan de aantallen en waarden van zowel de reguliere waardeoverdrachten als de overdrachten van kleine pensioenen.

Tabel 16: Waardeoverdrachten (waarde x € 1.000)

	2025		2024	
	aantal	waarde	aantal	waarde
Regulier – uitgaand	306	18.901	306	15.786
Regulier – inkomend	56	1.783	92	1.926
<i>Totaal regulier</i>	<i>362</i>	<i>20.684</i>	<i>398</i>	<i>17.712</i>
Klein pensioen – uitgaand	1.582	2.104	1.189	926
Klein pensioen – inkomend	2.215	2.543	1.707	1.470
<i>Totaal kleine pensioenen</i>	<i>3.797</i>	<i>4.647</i>	<i>2.896</i>	<i>2.396</i>

5.5 Zeer kleine pensioenen vervallen

Sinds 1 januari 2019 vervallen de zeer kleine pensioenen. Dit zijn premievrije pensioenen van € 2 of minder bruto per jaar. In 2025 zijn 82 zeer kleine pensioenen vervallen. Dat zijn er meer dan in 2024 (63). In 2025 is door het vervallen van de zeer kleine pensioenen een voorziening van € 1.038,- vrijgevallen ten gunste van het eigen vermogen van het fonds.

5.6 Pensioenuitkeringen

In 2025 zijn 755 deelnemers volledig met pensioen gegaan en 3 deelnemers met deeltijdpensioen. Van de deelnemers die volledig met pensioen zijn gegaan, hebben 171 deelnemers een eenmalig bedrag ontvangen (hun pensioen is afgekocht omdat het te laag is om dit jaarlijks uit te keren). Onderstaand een overzicht van de verdeling van de (volledig) pensioengerechtigden in 2025.

Tabel 17: Aantal gepensioneerden

Pensioengerechtigden (ouderdompensioen)	2025	2024
- Pensionering vóór AOW-leeftijd	153	176
- Pensionering op AOW-leeftijd	602	607
- Pensionering na AOW-leeftijd	0	69
Totaal gepensioneerd	755	852

In 2025 is 80% van de deelnemers op de AOW-leeftijd met pensioen gegaan en 20% heeft het pensioen laten ingaan voordat zij AOW ontvangen.

Keuzes bij pensioeningang

Deelnemers die volledig met pensioen gaan, kunnen een aantal keuzes maken. Tabel 18 toont in welke mate er voor de diverse opties is gekozen.

Tabel 18: Keuzes bij pensionering

Keuzes pensioeningang (in %)	2025	2024
Hoog-laag pensioen	59	54
Uitruil partnerpensioen in ouderdompensioen	58	47
Uitruil ouderdompensioen in partnerpensioen	0,17	0,14

Niet meeverzekerd partnerpensioen

Deelnemers hadden tot 1 januari 2021 de mogelijkheid om af te zien van de opbouw van partnerpensioen. Eind 2025 waren er 27 actieve deelnemers die hebben afgezien van de opbouw van partnerpensioen (eind 2024: 29 deelnemers).

Aantal en omvang van de uitkeringen in 2025

Het aantal personen dat een pensioenuitkering van PMA ontvangt, steeg in 2025 met 5,7%. In 2025 is € 65,3 miljoen uitgekeerd, een stijging van 6,1% ten opzichte van 2024. Als de afkoopsommen buiten beschouwing worden gelaten, bedraagt de stijging 6,3%. De stijging past in de verwachting dat de totale pensioenuitkeringen tot na 2040 blijven stijgen.

Tabel 19: Aantal uitkeringen en omvang van de uitkeringen

Pensioenuitkeringen	Aantal eind		Uitkeringen (x € 1.000)	
	2025	2024	2025	2024
Ouderdomspensioen	9.027	8.488	58.346	54.541
Nabestaandenpensioen	1.216	1.187	5.864	5.859
partnerpensioen	1.071	1.029		
anw-hiaat	45	51		
wezenpensioen	100	107		
Arbeidsongeschiktheidspensioen	140	144	379	383
Afkoopsommen en restitutie deelnemersbijdrage			695	741
Totaal	10.383	9.819	65.284	61.524

Het gemiddelde ouderdomspensioen bedraagt eind 2025 € 560 bruto per maand (eind 2024: € 554).

Tabel 20: Verdeling van de hoogte van het ouderdomspensioen

Hoogte ouderdomspensioen (in %)	2025	2024
Tot € 100 bruto per maand	17,0%	17,7%
€ 100 tot € 250 bruto per maand	21,9%	21,9%
€ 250 tot € 500 bruto per maand	21,7%	21,7%
€ 500 tot € 750 bruto per maand	14,2%	13,9%
€ 750 tot € 1.000 bruto per maand	9,5%	9,4%
€ 1.000 tot € 1.500 bruto per maand	9,3%	9,1%
€ 1.500 tot € 2.000 bruto per maand	3,7%	3,6%
Meer dan € 2.000 bruto per maand	2,7%	2,7%

6. Communicatie

PMA hecht aan goed contact met belanghebbenden bij het pensioenfonds. In 2025 werd gewerkt aan de uitwerking van het communicatiebeleid 2022-2025. Dit beleid is erop gericht om deelnemers in staat te stellen inzicht te krijgen in hun pensioensituatie en passende keuzes te maken tijdens de periode dat zij pensioen opbouwen en tijdens hun pensioenaanvraag. Daarnaast is het beleid gericht op het vergroten van het vertrouwen in en sympathie voor PMA.

6.1 Ontwikkelingen in 2025

In 2025 heeft PMA het communicatiebeleid uitgewerkt volgens het communicatie jaarplan 2025.

Concrete activiteiten in 2025 waren:

- *Apotheek & Pensioen*: Het blad verscheen in 2025 één keer, de eerste week van 2026 was het tweede nummer gereed voor verzending. Er werd ingegaan op de komst van het nieuwe pensioenstelsel. In een interview met de voorzitter van PMA kwam de financiële situatie van PMA uitgebreid aan bod. Tevens werd een oproep aan deelnemers gedaan om mee te denken over de communicatie rond de transitie.
- *Uniform Pensioenoverzicht (UPO)*: Het UPO is in mei (digitaal) verzonden. Er zijn 19,5 duizend digitale notificaties verstuurd, 25,5 duizend kaarten en 1.200 UPO's per post. Een campagne in het begin van 2025 heeft veel nieuwe mailadressen opgeleverd. Hierdoor is het aantal deelnemers dat we digitaal hebben bereikt gestegen van 31% in 2024 naar 42% in 2025.
- *Brieven*: In 2025 zijn verschillende processen tegen het licht gehouden en zijn brieven aangepast. Alle brieven zijn nu beoordeeld in een doorlopend proces.
- *Spreekuren*: In 2025 is een zestal spreekuren gehouden op locatie. Deze bijeenkomsten voorzien in een behoefte van deelnemers. Daarnaast vinden in toenemende mate spreekuren plaats op kantoor.
- *E-nieuwsbrieven*: In 2025 zijn maandelijks e-nieuwsbrieven verstuurd. In deze e-nieuwsbrieven werden deelnemers onder andere geactiveerd hun eigen pensioensituatie te bekijken op de MijnPMA-omgeving of om wijzigingen in hun persoonlijke situatie door te geven. Veel aandacht ook voor de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. Er is een speciale editie van de e-nieuwsbrief voor werkgevers.
- De e-nieuwsbrieven blijken voor deelnemers een toegankelijke manier te zijn om met het fonds in contact te treden. Zij reageren in een antwoord op de e-nieuwsbrief met vragen of opmerkingen. Deze reacties worden allen beantwoord door het fonds.
- *Keuzebegeleiding*: In 2025 is gestart met een project om besluitvorming rond keuzebegeleiding in de nieuwe regeling met het bestuur te doorlopen.
- *Filmpjes*: PMA ontwikkelt filmpjes om deelnemers te informeren over de nieuwe pensioenregeling en andere veel voorkomende vragen die deelnemers hebben. In 2025 zijn filmpjes gemaakt over de uitkeringen in de nieuwe pensioenregeling en over de loonheffing. De filmpjes worden goed bekeken.
- *Deelnemersonderzoek*: In 2025 is deelnemersonderzoek uitgevoerd. Componenten van dit onderzoek waren: nieuwe pensioenregeling, vertrouwen in PMA en keuzebegeleiding. Via open velden konden deelnemers aan het onderzoek toelichting geven op gemaakte keuzes. De belangrijkste uitkomsten waren dat het vertrouwen in PMA ongeveer gelijk gebleven is en dat deelnemers neutraal zijn ten aanzien van WTP

Communicatiebeleid

PMA is een fonds dat dicht bij de deelnemer staat. Het persoonlijke aspect is een belangrijke meerwaarde en wordt gewaardeerd door de deelnemers. In lijn met de missie en visie van het fonds wil PMA het persoonlijke en toegankelijke karakter van het fonds uitdragen. Persoonlijke communicatie betekent communicatie vanuit de deelnemer. In duidelijke taal en op de voor de deelnemer relevante momenten.

De communicatie rondom een nieuwe regeling onder het nieuwe pensioenstelsel wordt uitgewerkt in een separaat communicatieplan NPS, dit plan is in 2025 grotendeels uitgewerkt.

In het communicatiebeleidsplan beschrijft PMA de doelgroepen die model staan voor groepen deelnemers met gemeenschappelijke kenmerken. Deze groepen helpen PMA te toetsen of de gestelde uitgangspunten de uiteenlopende deelnemers en werkgevers aanspreken en bedienen. Per doelgroep zijn strategische communicatiedoelen geformuleerd.

Ieder jaar wordt een communicatiejaarplan opgesteld, waarin de doelen en activiteiten voor het komende jaar worden beschreven. Ook voor 2025 was een communicatiejaarplan opgesteld.

De communicatiestrategie PMA 2022 - tot aan de transitie kent de volgende uitgangspunten:

- Werken aan goede ervaringen.
 - PMA maakt gevraagd gedrag zo eenvoudig mogelijk en zet waar mogelijk in op persoonlijk contact of personaliseert de communicatie
- Kiezen van de meest passende vorm van communicatie
 - De focus ligt op het belang en de invalshoek van de deelnemer
 - De ingezette middelen activeren de deelnemer
- Werken aan een juist beeld van pensioen en het pensioenfonds
- Introduceren van de nieuwe pensioenregeling vanuit het perspectief van de verschillende belanghebbenden

Actieve deelnemers

Nieuwe deelnemers ontvangen een startbrief met het Pensioen 1-2-3 (informatie over de PMA-regeling op hoofdlijnen). Ieder jaar ontvangt de deelnemer bericht dat er een pensioenoverzicht (UPO) klaar staat, met gegevens over het opgebouwde en het te bereiken pensioen. Het UPO bevat ook informatie over het nabestaandenpensioen, een belangrijk gegeven dat lang niet altijd bekend is bij de deelnemers, en een inschatting van het pensioen als het financieel gezien mee- of tegenzit.

Actieve deelnemers kunnen inloggen in het web portaal MijnPMA. Via MijnPMA kunnen diverse gegevens worden geraadpleegd, waaronder persoonlijke gegevens en gegevens van het dienstverband. Ook kunnen alle UPO's en de startbrief worden bekeken via het portaal. Tenslotte is via MijnPMA een uitgebreide pensioenplanner beschikbaar. Met deze planner kunnen deelnemers van PMA de verschillende keuzemogelijkheden doorrekenen en zo inzicht krijgen in hun pensioensituatie.

Iedere deelnemer kan met vragen over zijn of haar pensioen terecht bij één van de pensioenspecialisten bij PMA. Zij vormen een belangrijke schakel in de communicatie en worden nadrukkelijk onder de aandacht gebracht in de communicatie. Actieve deelnemers ontvangen de Apotheek & Pensioen.

Pensioengerechtigden

In januari ontvangen pensioengerechtigden een uitkeringsspecificatie en een fiscale jaaropgave. Begin van het jaar ontvangen zij ook een pensioenoverzicht (UPO). Daarnaast hebben gepensioneerde deelnemers via MijnPMA toegang tot hun pensioengegevens en diverse documenten. Pensioengerechtigden ontvangen de Apotheek & Pensioen.

Gewezen deelnemers

De deelnemers die geen pensioen meer opbouwen bij PMA maar wel een pensioen hebben bij PMA ontvangen jaarlijks een notificatie dat een nieuwe UPO klaarstaat, met actuele gegevens en informatie over het al dan niet verhogen van de pensioenen. Ook kunnen zij gebruik maken van het web portaal MijnPMA (zie bij actieve deelnemers). Gewezen deelnemers ontvangen de Apotheek & Pensioen bij speciale edities. Als hun e-mailadres bekend is, ontvangen zij tevens maandelijks de e-mailnieuwsbrief van PMA.

Werkgevers

De werkgever wordt via verschillende kanalen op de hoogte gehouden van ontwikkelingen bij PMA. In ieder geval ontvangt de werkgever alle brochures en het blad *Apotheek & Pensioen*. Tevens ontvangen werkgevers een e-nieuwsbrief. Werkgevers spelen een belangrijke rol voor de administratie. De werkgever, of diens administratiekantoor, is immers verantwoordelijk voor het doorgeven van mutaties in het werknemersbestand en de actuele arbeidsgegevens. PMA stelt alles in het werk om alle administratieve taken zo soepel mogelijk te laten verlopen. PMA werkt om die reden met een werkgeversportaal, waarin een werkgever onder andere alle mutaties kan doorgeven.

7. Beleggingen

Het behaalde beleggingsrendement exclusief de renteoverlay was in 2025 6,0%. Het totaal behaalde beleggingsrendement inclusief renteoverlay was in 2025 -/7,8%. De gestegen rente zorgde voor een waardedaling van de renteafdekkingsportefeuille. Dit is het gewenste effect van de renteafdekking, die immers bedoeld is om de verplichtingen te beschermen tegen renteschommelingen. De dekkingsgraad steeg in 2025 vanwege de gestegen rente. Aandelen (10,9%) en vastrentende waarden behaalden een positief rendement (1,2%). Het rendement op de rente afdekking verklaart het grootste deel (€ -268 miljoen) van de daling van het belegd vermogen van € 3.377 miljoen eind 2024 naar € 3.130 miljoen per eind 2025.

Daarnaast was het verschil tussen inkomsten (door premies) en uitgaven (door uitkeringen, waardeoverdrachten en kosten) positief. Dit zorgde voor een toename van € 20 miljoen van het belegd vermogen.

7.1 Beleggingsbeleid

ALM-studie

PMA voert minimaal elke drie jaar een ALM-studie uit. In 2021 heeft PMA deze uitgevoerd voor de huidige pensioenregeling. In 2023 heeft PMA een ALM-studie uitgevoerd in het kader van het nieuwe pensioenstelsel. Met behulp van scenario's is gekeken wat het effect is van verschillende beleggingsstrategieën. Om de dekkingsgraad in aanloop naar de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel minder volatiel te maken, heeft het fonds besloten om de renteafdekking in 2024 te verhogen van 40% naar 55%. Begin 2025 heeft het fonds besloten de rente afdekking verder te verhogen naar 80%.

Portefeuilleconstructie-studie/ PC-update

PMA voert jaarlijks een update van de Portefeuilleconstructie-studie (PC-update) uit. Met behulp van de PC-update bepaalt PMA de verdere invulling van het strategische beleggingsbeleid op hoofdlijnen en het groeipad naar de strategische portefeuille toe (met mogelijk bewuste afwijkingen van dat beoogde pad). In de PC-update wordt bekeken of beoogde aanpassingen in de beleggingsportefeuille deze portefeuille robuuster maken in het basisscenario en het alternatieve scenario en in verschillende stressscenario's. Hierbij wordt gekeken naar het effect van deze aanpassingen op het rendement en risico in verschillende marktomstandigheden. In 2025 zijn beperkte wijzigingen doorgevoerd in de normgewichten in de beleggingsportefeuille; 2,5%-punt minder aandelen, 1 %-punt minder vastrentende waarden en 3,5%-punt meer liquide middelen.

Investment cases

PMA schrijft in detail uit wat een beleggingscategorie inhoudt, wat de toegevoegde waarde van zo'n categorie voor PMA kan zijn en wat het beleggingsbeleid inclusief kaderstelling van PMA voor de beleggingscategorie is. Het document waarin PMA dit voor een beleggingscategorie vastlegt heet een 'investment case'. In een investment case staat onder andere de relatie met de uitgevoerde ALM-studie en de mogelijke bijdrage aan de diversificatie in de portefeuille. Voor alle bestaande beleggingscategorieën is een investment case opgesteld.

Renteafdekking

PMA kiest ervoor om het renterisico voor een bepaald percentage af te dekken. De mate van afdekking vloeit voort uit de risicohouding van het fonds en wordt meegenomen in de ALM-studie. Begin 2025 heeft het fonds de renteafdekking verhoogd van 55% naar 80% van de pensioenverplichtingen (tegen marktrente). De verhoging van de renteafdekking komt voort uit de wens om de dekkingsgraad minder gevoelig te maken voor rentebewegingen in aanloop naar de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarbij wordt niet bij alle looptijden dezelfde rente afdekking geïmplementeerd; 40% van de af te dekken

rentegevoeligheid in de 40 jaars- en 70% van de af te dekken rentegevoeligheid op het 50-jaars looptijdsegment wordt gelijkmatig verdeeld over de 15, 20, 25 en 30-jaars looptijdsegmenten. Daarbij blijft de totale renteafdekking op het gewenste niveau.

Beleggingsstrategieën

Er zijn in 2025 geen wijzigingen in de beleggingsstrategieën doorgevoerd in de portefeuille van PMA.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

PMA vindt maatschappelijk verantwoord beleggen belangrijk, maar duurzaam beleggen is geen doel op zich. PMA houdt in het beleggingsbeleid rekening met mens, milieu, duurzaam ondernemen en de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd. Hiervoor wordt als normenkader de volgende internationale uitgangspunten gebruikt;

- De *UN Global Compact*,
De UN Global Compact principes zijn gericht op de naleving van internationale normen op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie.
- de *OESO-richtlijnen*
De OESO-richtlijnen onderscheiden naast deze thema's consumentenbelangen, wetenschap en technologie, mededinging en belastingen.
- de *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*.
De UN Guiding Principles omvatten internationaal geaccepteerde richtlijnen met betrekking tot de wijze waarop ondernemingen met mensenrechten om dienen te gaan.

Ter uitvoering van het MVB-beleid worden de volgende instrumenten ingezet:

1. screening van de beleggingsportefeuille
2. uitsluitingen (toepassen van een uitsluitingsbeleid)
3. engagement (aangaan van de dialoog met ondernemingen)
4. corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen
5. impactbeleggingen: green bonds, hernieuwbare energie (infrastructuur) en zorgvastgoed

Naast dit internationale normenkader legt PMA de nadruk op vier maatschappelijke thema's die belangrijk zijn voor onze deelnemers:

- Klimaatverandering
- Biodiversiteit (vanaf 2025)
- Gezondheid (specifiek: toegang tot goede en betaalbare medicijnen)
- Plastic (specifiek: het verminderen van de productie van plastic voor eenmalig gebruik)

PMA neemt deel aan engagementprogramma's en stemt op aandeelhoudersvergaderingen. Het landenbeleid is gericht op landen waartegen de EU of de VN majeure/substantiële sancties heeft ingesteld. Daarnaast worden landen uitgesloten die (zeer) slecht scoren op drie onafhankelijke en objectieve benchmarks, die landen beoordelen op: de mate van vrijheid (*Freedom in the World Index*), de mate van corruptie (*Corruption Perception Index*) en de mate waarin arbeidsnormen worden gerespecteerd (*ITUC Global Rights Index*). Verder worden staatsgerelateerde ondernemingen, die voor meer dan 50% in handen zijn van uitgesloten landen, ook uitgesloten. Het uitsluitingsbeleid voor ondernemingen omvat verder schenders van internationale normen, producenten van controversiële wapens, tabak en ondernemingen die niet voldoen aan de SFDR-vereisten voor goed bestuur. Daarnaast worden ook producenten van de meest vervuilende fossiele brandstoffen, zoals kolen, teerzandolie en schaliegas en -olie uitgesloten. Producenten van conventionele olie en gas worden ook uitgesloten, tenzij deze ondernemingen op een geloofwaardige wijze aantoonbaar kunnen maken dat zij zich voorbereiden op de transitie naar CO₂-arme economie, of deel uitmaken van een relevant engagementtraject. De uitsluiting van tabaksproducenten (inclusief kauwtobak en e-sigaretten) geldt ook voor ondernemingen die meer dan 20% van hun omzet halen uit de verkoop of distributie van tabaksproducten, danwel uit het leveren van producten die essentieel zijn voor de tabaksindustrie. Ook worden ondernemingen met (zeer) lage ESG-scores uitgesloten van belegging binnen de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles.

PMA heeft een kader impactbeleggen vastgesteld; PMA wil onder andere een bijdrage leveren in het financieren van de energietransitie. Binnen dit kader zijn voor de bedrijfsobligatieportefeuilles een minimumallocatie (EU) en een doelallocatie (VS) 'groene obligaties' bepaald. Voor de VS-portefeuille is dit een doelallocatie van 2,5%. Voor de EU-portefeuille is dit in 2025 aangepast naar een minimumallocatie

van 1%-punt hoger dan de benchmark, met een ondergrens van 10%. De feitelijke gewichten kwamen eind 2025 uit op 18,0% voor de bedrijfsobligaties EU en 3,3% voor de bedrijfsobligaties VS. Daarnaast heeft PMA binnen de infrastructuurportefeuille een doelallocatie van 40% naar hernieuwbare energie opgenomen.

De minimumallocatie groene obligaties binnen de staatsobligatieportefeuille is 5%. De feitelijke weging kwam eind 2025 uit op 5,8%. Daarnaast is, mede met het oog op de deelnemerspopulatie van PMA, ervoor gekozen om te gaan beleggen in zorgvastgoed middels het *Achmea Dutch Health Care Property Fund*, dat in 2024 door *Global Real Estate Sustainability Benchmark* (GRESB) is beoordeeld als het meest duurzame zorgvastgoedfonds ter wereld.

PMA neemt deel aan normatieve en thematische engagementprogramma's. Het doel van normatieve engagement is het opheffen en voorkomen van ernstige schendingen van internationale normen, het realiseren van een positieve gedragsverandering en ondernemingen aan te sporen tot lange termijn waarde creatie. Naast beïnvloeding van ondernemingsgedrag is een tweede doel om standpunten en kennis uit te wisselen. Het doel van thematische engagement is het verbeteren van processen en standaarden in bepaalde sectoren.

In 2025 sprak onze fiduciaire vermogensbeheerder namens PMA met 79 ondernemingen die internationaal breed gedragen principes hebben geschonden. In totaal werden er 110 normatieve dialogen gevoerd. In de loop van 2025 zijn 29 dialogen succesvol afgesloten. Dat betekent dat de ondernemingen niet langer betrokken zijn bij de vermeende schending. Er zijn geen ondernemingen waarmee, gedurende de gehele looptijd van het normatief engagementprogramma, de dialoog voortijdig is afgesloten vanwege gebrek aan reactie en/of samenwerking. Daarnaast voerde PMA binnen het thematische engagementprogramma gesprekken met ondernemingen op 10 duurzaamheidsthema's, waarbinnen 80 dialogen zijn gevoerd met 74 ondernemingen. Één van de nieuwe thema's, die gestart zijn in 2025 is het thema *Just Transition*. Dit thema staat in het teken van de dialoog met ondernemingen in sectoren die worden geraakt door de impact van de energietransitie. Bijvoorbeeld de auto-industrie, als gevolg van herstructurering. Of de mijnbouwsector als gevolg van de veranderende vraag naar grondstoffen. Voor deze ondernemingen is het risico op sociale ontwrichting en milieuschade groot. Daarom wil PMA dat deze ondernemingen goed beleid opstellen om deze risico's te monitoren en te adresseren. In de MVB-halfjaarverslagen, die PMA publiceert op haar website, wordt nader ingegaan op de resultaten van de engagementprogramma's.

PMA maakt deel uit van het Health Engagement Network (HEN). Dit is een samenwerkingsverband van Nederlandse pensioenfondsen die gezamenlijk engagement voeren om zo meer gewicht in de schaal te leggen. Het engagementprogramma van HEN richt zich op duurzaamheidsthema's in de beleggingsportefeuille, die gerelateerd zijn aan de zorgsector. In 2025 is vervolg gegeven aan het eerste engagement thema van HEN, namelijk 'Duurzaamheid in de Zorg'. In dit thema spoort PMA vijf ondernemingen in de zorgsector aan hun afvalstromen en CO₂-emissies te verminderen. De voortgang van de HEN-dialogen rapporteren we halfjaarlijks.

Het uitoefenen van stemrechten op aandeelhoudersvergaderingen is één van de belangrijkste aandeelhoudersrechten. Het pensioenfonds onderschrijft de uitgangspunten voor goed ondernemingsbestuur van het International Corporate Governance Network en de Nederlandse Corporate Governance Code. PMA stemt in lijn met het stembeleid van de fiduciair op aandeelhoudersvergaderingen. Het stembeleid en stemgedrag worden inzichtelijk gemaakt op onze website. Binnen dit stembeleid is extra oog voor ecologische, sociale en governance kwesties. Op die manier maakt PMA altijd een eigen afweging voor het inleggen van de stem. PMA stemde voor het aandelen wereldmandaat in 2025 op 1.152 vergaderingen. In totaal had dit betrekking op 16.941 agendapunten. In 2025 is in circa 19% van alle agendapunten tegen het management gestemd. Zaken waarbij stemmen tegen het management zijn uitgebracht, betreffen onder meer remuneratievoorstellen, benoeming van bestuurders, agendapunten rond klimaatverandering, gezondheid en veiligheid van medewerkers en transparantie van lobbyactiviteiten. Voor de stemstatistieken van het aandelen opkomende markten fonds waarin PMA belegt, verwijzen wij naar de website van Achmea IM.

Ieder half jaar rapporteert PMA via haar website over de resultaten van het uitsluitingenbeleid, het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en engagement.

PMA heeft de overtuiging dat MVB op lange termijn een positief effect heeft op het rendement/risico profiel. Daarom worden sinds 2023 binnen de wereldwijde aandelenportefeuille, bedrijfsobligaties EU en bedrijfsobligaties VS-ondernemingen met (zeer) slechte ESG-scores uitgesloten.

Daarnaast kijkt PMA naar de potentiële impact van niet-fysieke klimaatrisico's op de beleggingsportefeuille. Dit gebeurt door in de PC-update door te rekenen welk effect een klimaatcrisis zou hebben op het verwacht rendement van de beleggingsportefeuille over de komende vijf jaar. Dit klimaatcrisisscenario is een risicoscenario waarin het politiek momentum voor de energietransitie fors toeneemt en leidt tot een abrupte stijging van belasting op het gebruik van fossiele brandstoffen. Het resultaat van het doorgerekende scenario 'klimaatcrisis' is dat de dekkingsgraad van PMA in de eerste jaren van deze energietransitie min of meer gelijk blijft in plaats van stijgt conform de verwachting in het basis economisch scenario.

In 2024 eindigde PMA als 21^e van de 50 pensioenfondsen in de tweejaarlijkse benchmarkstudie van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). De VBDO-methodologie van benchmark is gewijzigd, waardoor geen vergelijking gemaakt kan worden met voorgaande jaren. In 2025 voerde de VBDO geen benchmarkstudie uit.

PMA voldoet aan relevante wet- en regelgeving, zoals de EU-duurzaamheidswetgeving, waaronder de *Sustainable Finance Disclosure Regulations* (SFDR) en EU Taxonomie. Op de website www.pma-pensioenen.nl staan de MVB-rapportages en specifieke SFDR- en EU Taxonomie-verslaggeving. PMA classificeert hiermee als een zogeheten SFDR Artikel 8 product dat ecologische of sociale kenmerken promoot.

Daarnaast is op 1 januari 2022 de EU Taxonomieverordening in werking getreden. Deze verplicht organisaties om vanaf boekjaar 2021 te rapporteren in hoeverre haar activiteiten een bijdrage leveren aan de ecologische doelstellingen van de EU Taxonomie. PMA rapporteert per eind 2025 een percentage beleggingen van 14,09% met *Duurzame ESG kenmerken en 3,94% op taxonomie afgestemd*. Bijlage 4 geeft meer inzicht in de wijze waarop PMA invulling geeft aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarna is in bijlage 5 is ook de wettelijk verplichte Duurzaamheidsverklaring (SFDR Annex IV) opgenomen. Deze verklaring is opgesteld conform de EU Taxonomie. Deze loopt vooruit op het beschikbaar komen van duurzaamheidsinformatie over beleggingen. Vooralnog zijn er niet voor alle elementen uit de Duurzaamheidsverklaring voldoende betrouwbare, tijdige en verifieerbare gegevens beschikbaar om alle vragen adequaat te beantwoorden. Het MVB-beleid is duidelijk zichtbaar in de beleggingsportefeuille van PMA. De uitsluitingscriteria die PMA hanteert zijn van toepassing op de aandelenportefeuilles en de bedrijfs- en staatobligatieportefeuilles (eind 2025 circa 82% van de totale portefeuille). Het engagementbeleid is van toepassing op de mandaten Aandelen Wereld (Ontwikkelde Markten) en Bedrijfsobligaties EU en VS. Het stembeleid is van toepassing op de aandelen opkomende en ontwikkelde markten portefeuilles.

7.2 Beleggingsportefeuille

PMA streeft naar een robuuste beleggingsportefeuille. Dit betekent dat de portefeuille voldoende spreiding moet hebben over onafhankelijke bronnen van rendement en risico, zodat in verschillende economische scenario's een acceptabel rendement kan worden behaald. Tabel 21 toont de verdeling van de portefeuille naar beleggingscategorieën eind 2025.

Tabel 21: Indeling van de portefeuille naar beleggingscategorieën (exclusief bijdrage derivaten)

Portefeuillesamenstelling	2025		2024
	Feitelijk	Benchmark	Feitelijk
Vastrentende waarden	44,7%	43,5%	43,6%
Staatsobligaties	11,4%		11,1%
Bedrijfsobligaties Europa	5,7%		5,8%
Bedrijfsobligaties US	5,3%		5,9%
Bedrijfsleningen	10,7%	10,7%	9,3%
Inflatiegerelateerde obligaties	5,8%		6,6%
Obligaties opkomende landen	5,8%	5,3%	4,8%
Micro-financiering	0,0%	0,0%	0,1%
Aandelen	27,3%	27,5%	31,5%
Ontwikkelde landen	18,4%	18,3%	22,5%
Opkomende landen	8,9%	9,2%	9,0%
Infrastructuur	5,5%	5,5%	4,8%
Private Equity	0,4%	0,4%	0,5%
Vastgoed	10,0%	9,6%	9,6%
Beursgenoteerd	6,7%	6,3%	7,9%
Niet-beursgenoteerd	3,3%	3,3%	1,7%
Liquide middelen	12,1%	13,5%	10,0%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%

De portefeuille is ten opzichte van eind 2024 beperkt gewijzigd. Aandelen hebben een lagere weging, waarbij de weging voor liquide middelen is verhoogd. Dit laatste was nodig vanwege de onderpand behoefte als gevolg van de hogere renteafdekking. De grootste relatieve wijziging in de feitelijke weging is te zien bij beleggingscategorie Niet-beursgenoteerd vastgoed. In 2025 is invulling gegeven aan de strategische doelstelling om het belang in deze categorie op te bouwen naar 5%.

7.3 Rendementsanalyse

De beleggingsopbrengsten bestaan uit ontvangen rente en dividenden en waardeveranderingen. In 2025 bedroegen de totale beleggingsopbrengsten € -/- 268 miljoen (2024: € +263 miljoen). Dit zijn de opbrengsten na aftrek van de beheervergoedingen van de externe vermogensbeheerders.

Tabel 22: rendementen ten opzichte van de benchmark

In %	2025		2024	
	Porte-feuille	Bench-mark	Porte-feuille	Bench-mark
Vastrentende waarden	1,2	0,9	4,9	4,9
Aandelen	10,9	10,7	22,3	23,0
Alternatieve beleggingen	-3,7	4,8	12,6	6,1
Vastgoed	-1,6	-1,9	0,5	5,6
Liquide middelen	2,2	2,2	3,7	3,7
subtotaal	3,4	3,7	9,9	10,3
Bijdrage valuta-overlay	2,7	2,7	-2,5	-2,5
Bijdrage rente-overlay	-13,9	-13,9	1,2	1,2
Totaal	-7,8	-7,5	8,6	9,0

Het rendement van PMA over 2025 kwam inclusief het resultaat op de rente- en valuta-afdekking uit op -/7,8% (2024: 8,6%). Het rendement exclusief de overlays was 3,4% (2024: 9,9%) wat 0,3%-punt lager is dan het rendement van de beleidsmatig vastgestelde strategische benchmark.

Dit komt onder andere door het lagere rendement dat behaald is binnen infrastructuur als onderdeel van de categorie alternatieve beleggingen.

De negatieve performance leidde tot een negatieve z-score van -0,24%, maar de bijdrage aan de performance toets was positief (zie paragraaf 7.5). De kosten die door PMA op het bestuursbureau (inclusief fiduciair manager) voor de beleggingen zijn gemaakt en bepaalde vermogensbeheerkosten, te weten € 6,8 miljoen (2024: € 6,2 miljoen), zijn niet in het rendement opgenomen, maar wel in de z-score. Het behaalde gemiddelde meetkundig rendement over de afgelopen 7 jaar bedroeg -0,1%, wat 0,2% minder is dan de benchmark. Het rendement dat benodigd is met het aanwezige vermogen op de lange termijn om aan de huidige (niet-geïndexeerde) pensioenverplichtingen te voldoen bedroeg eind 2025 circa 2,33% (2024: 1,78%).

Tabel 23: rendementen in de afgelopen 7 jaar

%	Portefeuille	Benchmark
2025	-7,8	-7,5
2024	8,6	9,0
2023	9,5	9,9
2022	-32,0	-31,3
2021	0,7	0,0
2020	10,2	11,0
2019	20,2	19,6
<i>Meetk. gemiddeld</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,1</i>

7.4 Toelichting per beleggingscategorie

7.4.1 Vastrentende waarden

Vastrentende waarden maakten eind 2025 44,8% uit van de totale beleggingsportefeuille (eind 2024: 43,6%). De portefeuille bestaat uit Europese staatsobligaties, inflatie gerelateerde obligaties, Europese bedrijfsobligaties, Amerikaanse bedrijfsobligaties, Europese bedrijfsleningen, microfinanciering en obligaties van opkomende landen. De categorie vastrentende waarden behaalde een positief rendement van 1,2% (2024: 4,9%), waarmee het rendement 0,3% hoger uitkwam dan de benchmark. Europese staatsobligaties, inflatie gerelateerde obligaties en Amerikaanse bedrijfsobligaties behaalden een negatief

rendement, o.a. door stijgende rentes en de gedaalde US-dollar. De overige categorieën behaalden een positief rendement, waarbij obligaties van opkomende landen het hoogste rendement behaalden.

7.4.2 Aandelen

Binnen de aandelenportefeuille wordt via twee beheerders belegd in bedrijven in respectievelijk ontwikkelde (67%) en opkomende landen (33%). De aandelenportefeuille heeft in 2025 een rendement behaald van 10,9% (2024; 22,3%). De benchmark behaalde in diezelfde periode een rendement van 10,7%. Binnen aandelen behaalden aandelen opkomende landen een rendement van 19,3%. Aandelen ontwikkelde landen rendeerde 7,2%. Hoewel met name de Amerikaanse beurzen een grote stijging lieten zien, werd het rendement ook hier gedrukt door de gedaalde *US-dollarkoersen.

7.4.3 Vastgoed

Binnen vastgoed wordt belegd in beursgenoteerde vastgoed en niet-beursgenoteerd vastgoed. Het beursgenoteerde vastgoed is 67% van de vastgoedportefeuille (eind 2024: 82%). 33% wordt belegd in niet-beursgenoteerd vastgoed (eind 2024: 18%). In 2025 is in lijn met het portefeuilleplan gestart met manager wisselingen en uitbouw van de portefeuille. Het jaar 2025 leverde voor vastgoed een rendement op van -/ -1,6% (2024; 0,5%), dit was beter dan de benchmark. Dit negatieve rendement werd veroorzaakt door het beursgenoteerde vastgoed, terwijl niet-beursgenoteerd vastgoed een plus liet zien.

7.4.4 Alternatieve beleggingen

Binnen Alternatieve beleggingen wordt voor 93% belegd in infrastructuur (2024; 89%). Inmiddels heeft PMA vier investeringen in haar infrastructuurportefeuille. Het betreffen drie breed-gespreide zogenaamde 'open-end' fondsen en een fonds dat zich richt op hernieuwbare energie. De totale omvang van de PMA-infrastructuurportefeuille steeg naar € 170 miljoen, zo'n 5,5% van de totale beleggingsportefeuille. Dit is net boven de doelstelling van 5%. Het rendement van infrastructuur over 2025 bedroeg -/ -3,1% (2024; 13,5%).

7.4.5 Renteafdekking

Renterisico is één van de grootste en belangrijkste risico's op de balans van een pensioenfonds. PMA beheert dit risico door te beleggen in staatsobligaties (euro) en renteswaps. Begin 2025 dekte PMA 55% van het renterisico van de verplichtingen af op basis van de marktrente en deze afdekking is in februari verhoogd naar 80%.

De swaprente steeg gedurende 2025 op alle looptijden langer dan 1 jaar, waarbij de stijging het grootst was bij langere looptijden. De swapcurve veranderde gedurende 2025 van een inverse curve (korte rente hoger dan lange rente) naar een normale curve (korte rente lager dan lange rente). De 20-jaars swaprente steeg van 2,36% naar 3,24%. De stijging van de swaprente had een positieve impact op de dekkingsgraad aangezien de waarde van de technische voorziening sterker in waarde daalde dan de waarde van de beleggingen die meetellen in de renteafdekking. De bijdrage van de renteafdekking op het totaalrendement was -/ -13,8% (2024; 1,2%). Per saldo was het effect van de gestegen rente 7,1%-punt dekkingsgraad. Doordat PMA relatief meer afdekt op het middellange looptijden en relatief minder op de langere looptijden, had de verandering van de rentecurve een positief effect op de dekkingsgraad van 1,5%-punt.

7.4.6 Valuta-afdekking

De beleggingsportefeuille PMA bevat beleggingen die in buitenlandse valuta's genoteerd zijn. Hierdoor ontstaat valutarisico. Valutarisico is het risico dat de buitenlandse valuta's dalen en de beleggingen omgerekend naar euro in waarde dalen. PMA heeft als doel het valutarisico gedeeltelijk af te dekken. Belangrijke buitenlandse valuta's waarin belegd wordt, zijn de Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen. Het valutarisico van deze valuta's wordt binnen de categorieën Aandelen Wereld, Beursgenoteerd vastgoed, Niet-beursgenoteerd vastgoed, Private Equity en infrastructuur voor 75% afgedekt naar de euro. Binnen de categorieën Inflatie gerelateerde obligatie en bedrijfsobligaties VS wordt het valutarisico voor 100% afgedekt. Voor de beleggingscategorie bedrijfsleningen wordt het valutarisico volledig afgedekt binnen het fonds.

Per saldo droeg de valuta-afdekking 2,85% positief bij aan het resultaat van de portefeuille over 2025. De valuta-afdekking beschermt namelijk tegen een daling van de afgedekte valuta's. Dit was voor de Amerikaanse dollar (-11,9%), het Britse pond (-5,1%) en de Japanse yen (-11,6%) het geval in 2025. Dit positieve resultaat compenseert de negatieve invloeden van de valutadalingen binnen de (deels) afgedekte beleggingscategorieën.

7.5 Z-score en Vrijstelling Wet BPF 2000

In de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 is een vrijstellingsregeling opgenomen. Deze bepaling is nader uitgewerkt in het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 en biedt werkgevers een aantal gronden voor vrijstelling van de verplichte deelname aan PMA. Eén van de vrijstellingsgronden is gebaseerd op een matig resultaat op de beleggingen in vergelijking tot de normportefeuille. Hiertoe wordt ieder jaar een score berekend: de zogenoemde Z-score. Deze score is gebaseerd op de performance met correcties voor interne kosten en de verhouding zakelijke en vastrentende waarden. De performancetoets wordt berekend op basis van de Z-scores in de afgelopen 5 jaar.

Als de uitkomst van de performancetoets, inclusief een presentatie-correctie van 1,28%-punt, groter of gelijk is aan 0 is er geen grond voor vrijstelling. De Z-score voor PMA was in 2025 minus 0,24. De uitkomst van de performancetoets over de periode 2019 tot en met 2025 bedroeg voor PMA 1,29. De performancetoets is daarmee ruimschoots gehaald. De stijging van de performance toets komt door het wegvallen van de positieve Z-score van 2019.

Tabel 24: Resultaten performancetoets

Z-score toets	Z-score per jaar	Jaarlijkse bijdrage aan de 5-jaars toets	Verloop 5-jaars performance-toets
2025	-0,24	0,14	1,29
2024	-0,27	0,13	1,13
2023	-0,26	0,14	1,47
2022	-0,16	0,18	1,92
2021	0,96	0,69	2,12
2020	-0,60	-0,01	1,47

8. Risicomanagement

PMA beheerst de risico's van het fonds met behulp van een integraal risicomanagementmodel. PMA onderkent binnen risicomanagement een harde en een zachte kant. De harde kant heeft betrekking op de administratieve organisatie en beheersmaatregelen. De zachte kant betreft aspecten als professionaliteit, kennis, integriteit en gedrag.

Er is voor gekozen om het ontwikkelde 'internal control framework' leidend te maken voor het aantoonbaar maken van het "in control" zijn over de eigen en de uitbestede processen.

8.1 De organisatie van het risicomanagement

Het bestuur van PMA hanteert een integrale risicobenadering. Deze is mede gebaseerd op het door DNB ontwikkelde nieuwe toezichtkader ATM en daaraan ontleende risico categorieën, die van materieel belang kunnen zijn op het behalen van de strategische doelstellingen van het fonds. De effectiviteit van het integrale risicomanagement wordt gemeten aan de hand van het volwassenheidsmodel voor Integraal Risicomanagement (IRM) van DNB.

Het bestuur gebruikt het integrale risicomanagementmodel niet alleen om de kwaliteit van de besluitvorming te versterken, maar ook om een oordeel te vormen over de effectiviteit van de interne beheersing en de kwaliteit van de financiële verslaggeving. De uitvoering en effectieve werking van het integrale risicomanagement is geborgd in de governance van het fonds. PMA hanteert hierbij het zogenoemde '3 lines' model, waarbij de 1^e lijn wordt gevormd door de risicodragers (het bestuur, de bestuurlijke commissies en het bestuursbureau), de 2^e lijn wordt gevormd door de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de compliance functie, en de 3^e lijn door de interne auditfunctie.

Om doorlopend 'in control' te zijn ten aanzien van de eigen processen en de (onder)uitbestede processen, verlangt het bestuur van zijn uitbestedingspartners dat zij het beleid van PMA aantoonbaar naleven ('comply or explain').

Het risicomanagement proces is gebaseerd op geïdentificeerde risico's die gemitigeerd of geaccepteerd kunnen worden, en waarvoor passende beheersmaatregelen zijn geïmplementeerd. Voor vooraf niet-geïdentificeerde risico's heeft PMA een overkoepelend crisisplan, waarin staat beschreven welke processtappen moeten worden genomen om een crisis het hoofd te kunnen bieden. Een belangrijk element in deze aanpak is dat er in voorkomende gevallen een crisiscomité wordt gevormd met daarin de juiste ervaring en expertise vanuit het bestuur, het bestuursbureau en Achmea IM in geval van financiële risico's. Indien nodig worden externe deskundigen ingeschakeld. Het crisiscomité adviseert het bestuur van PMA over de te nemen besluiten of onderneemt zelf actie voor zover dat past binnen het door het bestuur verstrekte mandaat.

8.2 Risicohouding

De risicohouding is de mate waarin PMA bereid is risico's te lopen om de doelstellingen van PMA te realiseren, rekening houdende met de kenmerken en doelstellingen van PMA.

Het bestuur van PMA maakt in de risicohouding onderscheid naar een kwantitatieve en een intrinsieke risicohouding.

De uitgangspunten van de kwantitatieve risicohouding worden periodiek samen met de sociale partners en het verantwoordingsorgaan herijkt. PMA is bereid beleggingsrisico te lopen om extra rendement te halen om de toeslagen van pensioenen te kunnen financieren. Het effect van eventuele veranderingen in de risicohouding is bij de uitgevoerde ALM-studie nader uitgewerkt en vervolgens in het beleid verwerkt. Hierbij is onder andere rekening gehouden met generatie-effecten. PMA hanteert als financiële

risicomaatstaf het vereist eigen vermogen (VEV). Deze wettelijk vereiste buffer is een maat voor risicokarakteristieken van het beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid is een afspiegeling van de risicohouding van PMA en de strategische keuzes die het bestuur maakt.

De intrinsieke risicohouding is een belangrijke factor om de risicobereidheid voor financiële en niet-financiële risico's te bepalen. Dit wordt verder behandeld in paragraaf 8.5.

8.3 Ontwikkelingen in het risicomanagement

In 2025 is de herijking van het Internal Control Framework afgerond. Bij de herijking lag de nadruk op proportionaliteit en efficiëntie van de controls. De in het frame opgenomen controls over 2025 zijn getest en hieruit zijn geen materiële afwijkingen naar voren gekomen.

Door de Europese Unie is de Digital Operational Resilience Act (DORA) ingevoerd om de cyberweerbaarheid van financiële instellingen te verhogen. Bij PMA zijn hiervoor in 2025 de laatste implementatie-acties uitgevoerd. Zo is het beleid voor uitbestedingen en informatiebeveiliging uitgebreid. Daarnaast is het Internal Control Framework aangepast op basis van de DORA vereisten. In 2025 zijn er in afstemming met de dienstverleners acties uitgevoerd om te voldoen aan specifieke DORA vereisten.

In 2025 is het integriteitsbeleid opnieuw vastgesteld. Daarin zijn ook de bevindingen van de wettelijk vereiste uitgebreide (3-jaarlijkse) systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) die in 2024 was uitgevoerd betrokken.

Mede door de verwachtingen vanuit de toezichthouder, is er door risicomanagement veel aandacht geschonken aan WTP. Daarbij werd onder andere gekeken naar de evenwichtigheid voor alle groepen deelnemers en de ontwikkeling van alternatieve scenario's voor de uitvoering.

8.4 Risicomanagement en integriteit

Aan de bestuursleden van PMA en aan de medewerkers van het bestuursbureau van PMA worden hoge eisen gesteld. Deze eisen betreffen niet alleen ervaring en opleiding, maar hebben ook betrekking op vereisten ten aanzien van hun integriteit. Zowel het bestuur als de medewerkers van het bestuursbureau en andere door het bestuur aangewezen verbonden personen tekenen twee keer per jaar voor naleving van de vastgestelde gedragscode van PMA. PMA accepteert geen vermenging van zakelijke en privébelangen. De gedragscode bevat onder meer gedragsregels op het gebied van belangenconflicten, geheimhouding, handel met voorkennis en oneigenlijke beïnvloeding. Dit alles draagt bij aan de integriteit van het fonds en bestendigt het vertrouwen van betrokken organisaties, belanghebbenden en derden in het fonds.

De naleving van de gedragscode wordt door de externe compliance officer bewaakt; Ruud van der Mast van NCIP. Daarnaast heeft de compliance officer een regierol bij de klokkenluidersregeling van PMA. Hij rapporteert ieder half jaar over zijn bevindingen welke worden behandeld in de Compliance Commissie en vervolgens worden gerapporteerd aan het bestuur. Ook privacy gerelateerde onderwerpen worden in de Compliance Commissie behandeld. De compliance commissie is per 1 januari 2026 samengevoegd met de risicocommissie.

In de volgende paragraaf wordt onder niet-financiële risico's nader ingegaan op integriteitsrisico's, inclusief fraude risico's en de beheersing daarvan

8.5 Risicobeoordeling

De intrinsieke risicohouding geeft aan hoe het bestuur in de basis tegen risico's aankijkt. De intrinsieke risicohouding wordt periodiek door het bestuur van PMA bepaald aan de hand van een risicocategorisering. De uitkomsten hiervan zijn vastgelegd in risicokaarten. Daarbij zijn de niet-financiële risicokaarten in 2025 ter hand genomen.

Een overzicht van de door het bestuur vastgestelde intrinsieke risicohouding per risicocategorie is hieronder weergegeven.

Risicotaxonomie	Risicohouding
Renterisico	Neutraal
Valutarisico	Avers
Inflatierisico	Neutraal
Marktrisico/Balansrisico	Zoekend
Kredietrisico	Neutraal
Actief risico	Neutraal
Z-score risico	Avers
ESG-risico	Avers
Verzekeringstechnisch risico	Avers
Strategisch risico	Avers
Operationeel risico	Avers
Uitbestedingsrisico	Avers
IT risico	Avers
Integriteitsrisico	Avers
Juridisch risico	Avers

De beheersmaatregelen die voor de diverse risicocategorieën zijn geformuleerd, en die bijdragen aan de beheersing van de risico's, worden als onderdeel van het Internal Control Framework periodiek getest waarvan de resultaten o.a. worden gerapporteerd aan de risicocommissie en het bestuur. Indien de risicobereidheid wordt overschreden, wordt besloten om passende maatregelen te nemen of dit risico of (al dan niet tijdelijk) te accepteren.

Financiële risico's

Renterisico

De dekkingsgraad van PMA is gevoelig voor schommelingen in de marktrente, omdat de waarde van de verplichtingen in een andere mate muteert dan de beleggingen

Beheersmaatregelen

PMA mitigeert het renterisico door dit grotendeels af te dekken met rentederivaten en vastrentende waarden. Het afdekken van het renterisico heeft een positief effect op de dekkingsgraad bij een dalende rente. Als de rente stijgt, profiteert PMA echter ook minder, omdat dan ook de waarde van de vastrentende waarden daalt. PMA hanteert een lange termijn strategische renteafdekking van 55% op basis van op marktrente, waarbij een tijdelijke verhoging tot aan invaardatum naar de SPR wordt toegestaan, voor zover binnen de bandbreedtes van de risicohouding. Zoals eerder beschreven (in hoofdstuk 7.1.) is de renteafdekking verhoogd per 1 februari 2025 naar 80%. Het renterisico wordt inzichtelijk gemaakt door het simuleren van marktschokken. Het rentebeleid wordt jaarlijks geëvalueerd.

Valutarisico

PMA loopt valutarisico omdat de waarde van de beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro. PMA belegt een deel van de portefeuille buiten de eurozone. Hierdoor loopt het fonds valutarisico.

Beheersmaatregelen

Het valutarisico samenhangend met de beleggingscategorieën wordt deels afgedekt met valutaderivaten, Het valutabeleid wordt jaarlijks geëvalueerd.

Inflatierisico

De deelnemers lopen inflatierisico doordat de waarde van de geambieerde geïndexeerde pensioentoezeggingen anders op inflatieveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen. Dit heeft tot gevolg dat inflatie mogelijk niet gecompenseerd wordt door een waardeverandering van de beleggingen.

Beheersmaatregelen

- De indexatie-ambitie wordt in de ALM-studie getoetst.

- PMA heeft beleggingscategorieën in de portefeuille die een positief verband hebben met inflatie, te weten: **inflatie gerelateerde obligaties**, bedrijfsleningen, vastgoed en infrastructuur.
- PMA dekt een deel van het inflatierisico bewust niet af omdat een stijgende inflatie veelal resulteert in een stijgende rente.

Markt-/Balansrisico

De waarde van de beleggingen wordt beïnvloed door de koersen op de financiële markten. Dit kunnen koersen van aandelen of obligaties zijn. Daarnaast kunnen de mate van illiquiditeit en mate van concentratie naar individuele bedrijven, sectoren en landen van invloed zijn op het marktrisico.

Beheersmaatregelen

In de ALM-studie wordt bepaald hoeveel risico PMA kan en wil lopen. Dit marktrisico wordt vervolgens verder gealloceerd in de portefeuilleconstructie-studie; het betreft risico's waar bewust voor gekozen wordt op basis van risico/rendementsverwachtingen. PMA spreidt de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën en verschillende regio's. In geval van (verwachte) systeemrisico's kan Achmea IM als adviseur van PMA haar Draaiboek Financiële Crisis in werking stellen.

Kredietrisico

De kredietwaardigheid van de instellingen waar PMA in belegt kan verslechteren of deze kunnen zelfs failliet gaan. De mate waarin deze risico's aanwezig zijn of materialiseren, heeft effect op de waardering van deze beleggingen.

Beheersmaatregelen

Er zijn limieten opgenomen op kredietwaardigheid (ratings) van beleggingen in instrumenten, landen en sectoren. De rating wordt bepaald conform het geldende ratingbeleid van Achmea IM, berekend aan de hand van de beschikbare Moody's, S&P en Fitch ratings.

Liquiditeit- en onderpandrisico

Het risico dat PMA niet op korte termijn aan zijn betalingsverplichtingen en onderpandverplichtingen uit hoofde van derivatencontracten kan voldoen.

Beheersmaatregelen

PMA heeft minimale buffers gedefinieerd voor zowel liquiditeiten als voor fysiek onderpand (staatsobligaties). Daarnaast heeft PMA bijsturingsbuffers gedefinieerd. Indien de feitelijke buffer kleiner is dan de minimale buffer zal Achmea IM de feitelijke buffer bijsturen met als doel om de feitelijke buffer aan te vullen tot minimaal de minimale buffer. Achmea IM heeft de discretionaire ruimte om het onderpand aan te vullen. Hiervoor hanteert Achmea IM een raamwerk waarin per crisisfase mogelijke acties zijn gedefinieerd. In geval van vergaande ingrijpen in de portefeuille en/of renteafdekking wordt achteraf (aanvullend) verantwoording afgelegd.

Actiefrisico

Met actief risico wordt bedoeld de mate waarin de daadwerkelijke performance afwijkt van de performance van de strategische benchmark van een portefeuille.

Beheersmaatregelen

Het actieve risico wordt beheerst door middel van limieten op de tracking error bij actieve mandaten. Hiermee wordt de afwijking ten opzichte van de benchmark van de betreffende manager gelimiteerd. De tracking error wordt vastgesteld in de kaderstelling.

Z-score risico

Z-score risico is het risico dat de verplichtstelling komt te vervallen als de performancetoets een negatieve uitkomst heeft. Op basis van de Z-scores in de afgelopen 5 jaar wordt de performancetoets berekend. De z-score is het verschil tussen het benchmarkrendement en het rendement van het pensioenfonds met correcties voor interne kosten en de verhouding zakelijke en vastrentende waarden.

Beheersmaatregelen

Het z-score risico wordt beperkt door de benchmarks zo goed mogelijk aan te laten sluiten op de portefeuille. In het geval van illiquide categorieën kan ervoor gekozen worden om het benchmark rendement gelijk te stellen aan het portefeuillerendement als de beschikbare benchmarks niet passend

zijn. Daarnaast wordt er ook gebruik gemaakt van custom benchmarks, indien de generieke benchmark te veel afwijkt van de portefeuille van PMA.

Tegenpartijrisico

De PMA loopt tegenpartijrisico doordat tegenpartijen waarmee het pensioenfonds derivatentransacties heeft afgesloten, failliet kunnen gaan. Het gaat hierbij om rente- en valutaderivaten. In dat geval zal 1) de waarde in de derivaten verloren gaan en 2) PMA de markt in moeten gaan om nieuwe transacties af te sluiten.

Beheersmaatregelen

PMA wisselt dagelijks onderpand uit met haar tegenpartijen, om het tegenpartijrisico te mitigeren. Om de mogelijke (toekomstige) impact van een faillissement te kwantificeren hanteert PMA de Potential Future Exposure (PFE) per tegenpartij. Sinds eind 2025 worden alle renteswaps centraal geclarend, waardoor het tegenpartijrisico al sterk wordt teruggedrongen. PMA maakt gebruik van twee clearing instellingen: LCH en Eurex. Dit reduceert het systeemrisico dat gepaard gaat met het handelen met tegenpartijen. Namens PMA worden transacties in derivaten over meerdere tegenpartijen verspreid. Bij bestaande en nieuw af te sluiten derivaten wordt gekeken naar de kredietwaardigheid van de tegenpartij.

Concentratierisico

Het risico dat door gebrekkige spreiding verliezen optreden doordat een te grote gevoeligheid bestaat naar één regio, sector of marktpartij.

Beheersmaatregelen

Voor de exposure naar landen hanteert PMA een signaleringsgrens van 20%, met uitzondering van de VS waarvoor een signaleringsgrens van 40% geldt. Voor sectoren hanteert PMA een signaleringsgrens van 20% met uitzondering van de beleggingscategorie staatsobligaties.

ESG-risico

De ESG-risico's zijn de potentiële negatieve effecten die ecologische, economische en sociale factoren kunnen hebben op en door de beleggingen en operationele activiteiten van PMA. Deze risico's kunnen aanzienlijke gevolgen hebben voor de korte, middellange en lange termijn rendementen, reputatie en de stabiliteit van PMA.

In de missie van PMA is opgenomen dat gestreefd wordt naar een passende en duurzame pensioenregeling. PMA neemt zodoende de criteria in acht die aan maatschappelijk verantwoord beleggen worden gesteld.

De beleggingen van PMA zijn blootgesteld aan ESG-risico's en hebben impact op mens en milieu. De transitie naar een duurzamere wereld brengt voor PMA uitdagingen met zich mee:

- Ecologisch (waaronder klimaatverandering en biodiversiteitsverlies)
- Sociale uitdagingen (bijvoorbeeld armoede en kinderarbeid)
- Governance (waaronder diversiteit in het bestuur en corruptie)

Beheersmaatregelen

PMA heeft als onderdeel van het 'Strategisch Beleid Vermogens- en Balansbeheer' onder andere een 'Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen' en een uitgewerkte 'Climate Road Map' waarlangs zij ook haar ESG-risico's beheert. PMA wordt hierin bijgestaan door Achmea IM.

Verzekeringstechnisch risico

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen:

- Leven/sterfterisico – Het risico van onjuist veronderstelde sterfteverwachting.
- Arbeidsongeschiktheidsrisico – Het risico van onjuist veronderstelde arbeidsongeschiktheidskansen.

Beheersmaatregelen

Ter beheersing van het verzekeringstechnische risico hanteert PMA prudente grondslagen (risico-opslagen en tweejaarlijkse toetsing van parameters) en laat het bestuur zich bijstaan door een adviserend actuaaris. Tevens ziet de sleutelfunctiehouder actuariel c.q. de certificerende actuaaris toe op de juiste vaststelling en toepassing van grondslagen en berekeningen. Voor het sterfterisico worden actuele actuariële

overlevingstafels gebruikt en worden fonds/sectorspecifieke ervaringscijfers toegepast. De opslag in de premie voor arbeidsongeschiktheid wordt jaarlijks geëvalueerd en indien nodig aangepast.

Niet-financiële risico's

Strategisch risico

Strategisch risico is het risico als gevolg van vanbuiten PMA komende veranderingen en ontwikkelingen op grond van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat. Hierbij maken we onderscheid naar:

- Branche – het risico dat de positie van PMA wordt beïnvloed door activiteiten, acties en besluiten binnen de pensioensector en/ of toezichhouder.
- Stakeholders – het risico van conflicterende belangen van diverse stakeholders.
- Reputatie – het risico dat de positie van PMA verslechtert als gevolg van negatieve perceptie van het imago.

Beheersmaatregelen

De beheersing van het strategisch risico is deels actief en deels reactief van aard. Het bestuur zorgt via kennissessies voor voldoende bewustzijn en kennis van ontwikkelingen in de sector zoals bijvoorbeeld het nieuwe pensioenstelsel en ESG. Het bestuur onderhoudt regelmatige contacten met diverse stakeholders zoals sociale partners en externe toezichthouders. Het fonds heeft daarnaast een communicatiebeleid dat richtinggevend is voor kwalitatief goede informatie-uitwisseling met de deelnemers.

Operationeel risico

Het risico samenhangend met de inrichting van de eigen processen. Hierbij onderkent PMA de navolgende sub-risico's:

- Pensioenen – Het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de werkzaamheden van het bestuursbureau dat zich bezighoudt met pensioenen wordt geschaad.
- Datakwaliteit – Het risico dat de datakwaliteit niet voldoet aan de eisen welke PMA hieraan stelt.
- Datamanagement – Het risico dat het beheer van de data niet voldoet aan de eisen welke PMA hieraan stelt.

Beheersmaatregelen

Ter beheersing van het operationeel risico heeft het fonds een Internal Control Framework ontwikkeld en ingevoerd. Periodiek wordt de werking van de beheersmaatregelen getoetst en worden de uitkomsten hiervan aan de risicocommissie en het bestuur gerapporteerd. Aanvullend geeft de directeur een 'in control statement' af aan het bestuur.

IT-risico

IT-risico gaat over de beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid van gegevens. Zo verwerkt PMA via ICT-systemen diverse gegevens van haar deelnemers in de pensioenadministratie en voor het betalen van de uitkeringen. Deze gegevens dienen juist en volledig te zijn (integriteit) en enkel te worden verwerkt door medewerkers van PMA die daarvoor geautoriseerd zijn (vertrouwelijkheid).

Beheersmaatregelen

Om de beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid te waarborgen heeft PMA meerdere (cyber)maatregelen ingericht en hierover afspraken gemaakt met haar dienstverleners. Hierop wordt door meerdere commissies en personen bij PMA, en door externen, op gemonitord. Vanuit de DORA zijn de maatregelen waar relevant uitgebreid met analyses en controles. Verder heeft het bestuur meerdere trainingen gevolgd over IT-risico's en de beheersing hiervan. Waar benodigd zullen aanvullende acties worden uitgevoerd in afstemming met de dienstverleners om de IT-risico's verder te verlagen en de gegevens van PMA meer te beschermen.

Uitbestedingsrisico

PMA heeft veel activiteiten uitbesteed. Belangrijke uitbestedingspartners zijn Achmea IM voor het vermogensbeheer en Visma Idella voor de levering van de pensioenapplicatie. Door de uitbestedingen is het fonds afhankelijk van de kwaliteit en de continuïteit van de dienstverlening van deze partijen.

Beheersmaatregelen

Om het uitbestedingsrisico te beheersen, heeft PMA afspraken gemaakt in de vorm van contracten en dienstverleningsoverzichten. De monitoring van de uitbestedingspartners vindt plaats binnen verschillende lagen van de organisatie en hierover wordt periodiek gerapporteerd aan het bestuur. Daarnaast hebben belangrijke uitbestedingsrelaties een ISAE 3402 type II of vergelijkbare assurance verklaringen, waarvan de scope de belangrijkste activiteiten afdekt. Indien er sprake is van onder uitbesteding, dan gelden hiervoor dezelfde criteria.

Het uitbestedingsbeleid is voor het laatst in 2024 herzien, en in het kader van DORA zijn de ICT-risico's en -afspraken met belangrijkste uitbestedingspartijen opnieuw beoordeeld en waar nodig aangepast, waarmee de risicobeheersing verder zal worden versterkt.

Integriteitsrisico

PMA heeft de beschikking over privacygevoelige informatie en heeft een aanzienlijk vermogen. De integriteit van PMA kan worden beïnvloed door niet-integere of onethische gedragingen.

Beheersmaatregelen

PMA heeft een gedragscode, die twee keer per jaar wordt getekend door bestuursleden en andere verbonden personen. PMA verlangt daarnaast dat belangrijke uitbestedingspartijen waarmee het zaken doet tenminste een vergelijkbare gedragscode hanteren. PMA wordt bij de check op naleving van de gedragscode respectievelijk de check op naleving van de vergelijkbare gedragscode ondersteund door een gespecialiseerd bureau.

PMA heeft adequate maatregelen genomen om te voldoen aan de vereisten op grond van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG). Daarnaast onderschrijft, en heeft PMA zich gehouden aan de Gedragslijn Verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen van de Pensioenfederatie.

In zijn algemeenheid geldt dat het doorvoeren van verbeteringen een continu proces is.

Fraude is een bijzonder aspect van integriteitsrisico. Fraude kan een gevaar vormen voor de integere en beheerste bedrijfsvoering. Daarom heeft PMA beheersmaatregelen getroffen om de kans op en de impact van fraude te beperken. Voor de beheersing van integriteitsrisico's in brede zin maakt PMA onderscheid tussen 'zachte' maatregelen zoals aandacht voor gedrag, cultuur en het bevorderen van gewenst gedrag en 'harde' maatregelen en normen zoals vastgelegd in beleid, procedures en codes. Doel hiervan is het bevorderen van gewenst gedrag en cultuur door PMA en alle personen die hieraan verbonden zijn, inclusief de leveranciers.

Het bestuur van PMA voert driejaarlijks een uitgebreide systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uit om te bepalen of er (nieuwe) integriteitsrisico's zijn die een mogelijke bedreiging vormen voor PMA. In de tussenliggende jaren wordt een SIRA-light uitgevoerd. Daarnaast wordt jaarlijks de beheersing van het integriteitsrisico beoordeeld. Naast integriteitsrisico's zoals cultuur & gedrag, corruptie (omkoping) en witwassen, maken bijvoorbeeld ook fiscale fraude, interne fraude en externe fraude expliciet onderdeel uit van de SIRA.

Daarnaast kan fraude zich voordoen als gevolg van andere risico's, zoals: cybercrime en privacy risico. De SIRA van 2024 heeft geen significante risico's of bevindingen opgeleverd.

In het Internal Control Framework zijn de belangrijkste controls in het kader van het frauderisico opgenomen en daarover wordt ieder kwartaal aan de risicocommissie en het bestuur gerapporteerd. In 2025 zijn geen fraude incidenten gemeld.

Juridisch risico

Het risico samenhangend met wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie van PMA, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. Het juridisch risico wordt onderverdeeld in 4 categorieën:

- Wet- en regelgeving – het risico dat de werkwijze van PMA wordt beïnvloed dan wel niet meer houdbaar is als gevolg van veranderingen in wet- en regelgeving.
- Aansprakelijkheid – het risico dat PMA door een rechter aansprakelijk wordt gesteld voor (im-) materiële schade van derden, onder andere als gevolg van het niet nakomen van contractuele voorwaarden.
- Nakoming contract – het risico dat de verplichting van derden jegens PMA, of van PMA jegens derden, voortvloeiend uit contracten, niet of onvoldoende worden nagekomen.

- Naleving – Het risico als gevolg van het niet voldoen van het beleid en/of de bedrijfsvoering van PMA aan wet- en regelgeving, alsmede de eigen voorgeschreven beleidskader, processen en procedures van de instelling.

Beheersmaatregelen

Actualiteiten rondom wet- en regelgeving staan regelmatig geagendeerd bij commissie- en bestuursvergaderingen. Wijzigingen in officiële documenten, zoals statuten, het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement worden altijd ook door een extern jurist getoetst (het vierogen principe). Contracten worden via een contractenregister bewaakt, en nieuwe contracten of contractherzieningen worden door een jurist getoetst. Nakoming van contracten wordt bewaakt via het uitbestedingsbeleid en daaraan gerelateerde procedures.

8.6 Uitvoeringsrapportage

Alle ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing zijn gericht op het doorlopend 'in control' zijn van het bestuur. Het bestuur van PMA is eindverantwoordelijk voor de financiële positie van PMA en in dat kader ook voor de opzet, het bestaan en de werking van het integrale risicobeheer en de beheersmaatregelen.

De beheersmaatregelen zijn erop gericht om een redelijke mate van zekerheid te bereiken ten aanzien van de identificatie en het beheersen van risico's, zowel bij PMA, als bij de partijen aan wie operationele activiteiten zijn uitbesteed. Deze systemen kunnen niet garanderen dat PMA de strategische, tactische en operationele en financiële doelen altijd behaalt, noch kunnen de systemen alle fouten van materieel belang, eventuele fraudegevallen en het niet voldoen aan alle relevante wet- en regelgeving volledig voorkomen. PMA heeft maatregelen getroffen die de kans op en de mogelijke impact van de genoemde risico's zoveel mogelijk beperken.

Daarbij is het van belang te realiseren dat de aard van de werkzaamheden van PMA met zich meebrengt dat sommige risico's, zoals de beleggingsrisico's en de gevolgen van demografische ontwikkelingen, buiten de invloedssfeer van PMA liggen.

Het bestuur voert het risicomanagement uit via een governance structuur waarbij de verschillende operationele activiteiten aan commissies zijn toegewezen. Het bestuur wordt op kwartaalbasis geïnformeerd over de risicobeheersing binnen PMA als geheel. Daarnaast doet de sleutelfunctiehouder risicobeheer driemaandelijks verslag over de effectiviteit van het risicobeheer van PMA.

De sleutelfunctiehouders risicobeheer, interne audit en actuarieel, de (externe) onafhankelijke accountant en de certificerende actuaris adviseren dan wel rapporteren aan het bestuur van PMA over bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden en specifieke onderzoeken.

Het bestuursbureau beschikt over een Internal Control Framework met procesbeschrijvingen, controles en rapportages, om een adequate risicobeheersing te waarborgen en te onderhouden. De sleutelfunctiehouder interne audit verricht themagewijs onderzoek naar de opzet, bestaan en werking van beheersmaatregelen en eventuele overige thema's.

De resultaten van de beoordeling van het Internal Control Framework, inclusief de additionele beheersmaatregelen, bieden het bestuur voldoende zekerheid om te spreken van een integere en beheerste bedrijfsvoering.

8.7 Continuïteitsanalyse

Het fonds gaat bij de opstelling van de jaarrekening uit van de continuïteitsgrondslag. Dit is gebaseerd op de volgende overwegingen;

- In het in 2025 bij DNB ingediende overbruggingsplan wordt aangetoond dat op het voorgenomen transitie moment de actuele dekkingsgraad van het fonds minimaal gelijk is aan de invaardekkingsgraad. De invaardekkingsgraad is gesteld op 98% in het Overbruggingsplan 2025. Voor het beoogde transitie moment is uitgegaan van 1 januari 2028.

- In het uiterste geval kan PMA de opgebouwde pensioenen korten om aan haar pensioenverplichtingen te voldoen. De dekkingsgraad per 31 december 2025 is 118,2%, waardoor alle verplichtingen op die datum door beleggingen zijn gedekt.
 - Daarnaast heeft het bestuur beleid geformuleerd voor het beheersen van het liquiditeitsrisico en wordt hierover gerapporteerd in de reguliere beleggingsrapportages aan het bestuur en de Beleggingsadviescommissie. Er zijn processen om de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds en de liquiditeitsrisico's vast te stellen (zie paragraaf 8.5 van het jaarverslag). Daarnaast is het grootste deel van de beleggingen liquide of binnen 5 dagen te verkopen (zie liquiditeitsanalyse in de Toelichting op de balans).
 - PMA beschikt over een Internal Control Framework voor de monitoring en rapportage over de processen binnen het bestuursbureau. Voorts monitort het bestuur met behulp van ISAE 3402 type II of vergelijkbare assurance verklaringen en periodieke SLA-rapportages over de uitvoering de beheerste operationele uitvoering van de belangrijke uitbestede processen van het fonds (zie paragraaf 8.5).
- Met bovenstaande beheersmaatregelen is de continuïteit van het fonds geborgd.

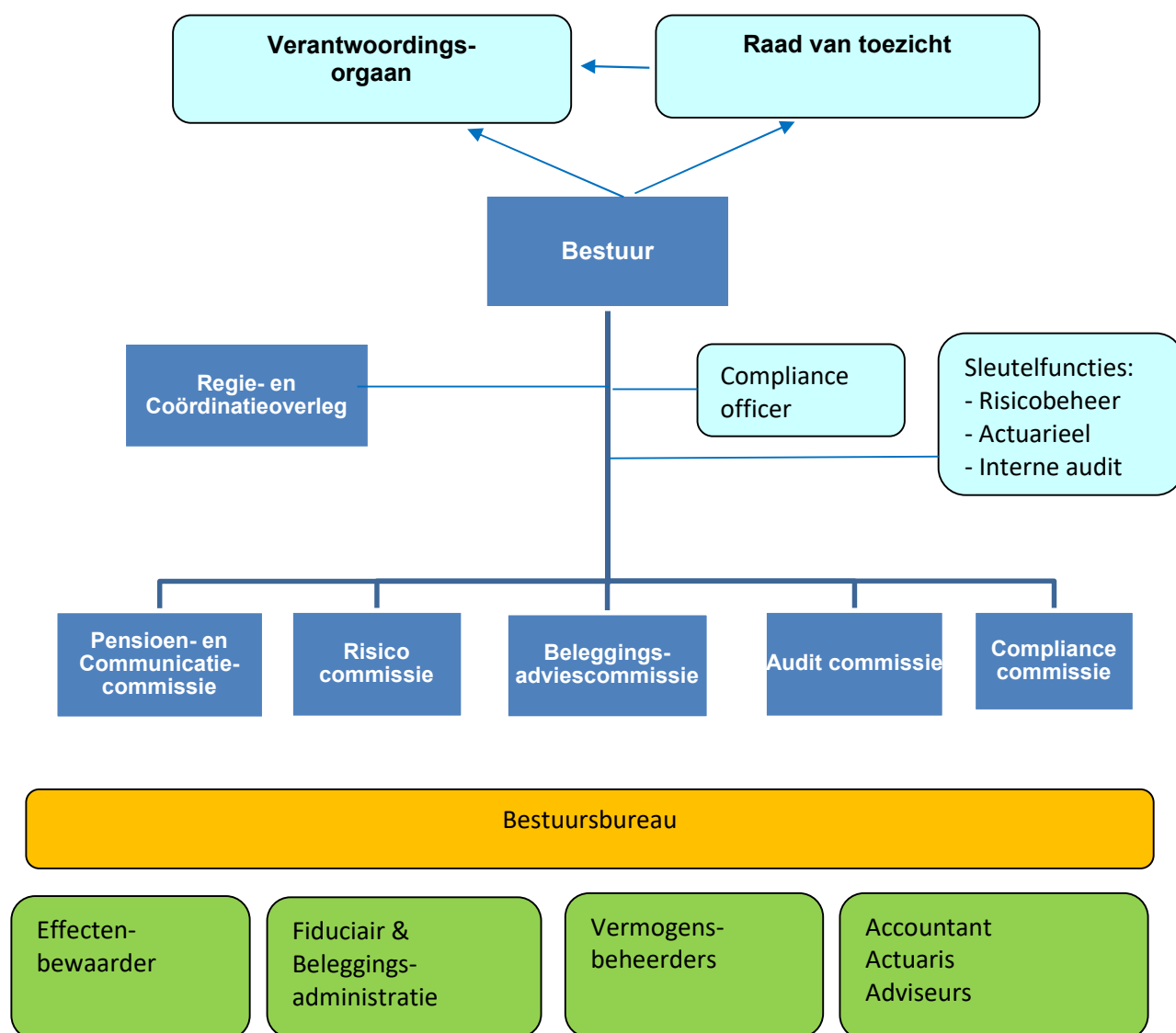
9. Governance van het pensioenfonds

PMA heeft een paritair bestuursmodel, waarbij de benoeming van de bestuursleden plaatsvindt op voordracht van werkgevers- en werknemersorganisaties in de branche, dit met uitzondering van de onafhankelijk bestuursleden. Statutair is vastgelegd dat het bestuur twee onafhankelijke bestuurders met specifieke deskundigheid op een of meer door het bestuur bepaalde aandachtsgebieden kan benoemen. De raad van toezicht houdt toezicht op het functioneren van het bestuur en toetst de evenwichtigheid van besluitvorming. Verder vervult de raad van toezicht een klankbordfunctie voor zowel bestuur als verantwoordingsorgaan.

Aan het verantwoordingsorgaan wordt door zowel het bestuur als de raad van toezicht verantwoording afgelegd. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan een wettelijke adviesrol. PMA is zodanig georganiseerd dat de uitvoering van de pensioenregelingen en het beheer van het vermogen op een adequate en gecontroleerde manier plaatsvinden. Bij de inrichting van het fonds is zo veel mogelijk aangesloten bij de normen van de Code Pensioenfondsen. Waar dat niet zo is, wordt dit toegelicht in dit verslag conform het 'pas toe of leg uit' beginsel.

Hieronder is in een schema weergegeven hoe PMA in 2025 georganiseerd is (licht en donkerblauw zijn bestuurlijke organen, oranje is het bestuursbureau en groen zijn externe partijen). Het fiduciair vermogensbeheer wordt verzorgd door Achmea IM.

Schema 1 Organogram PMA in 2025



9.1 Bestuur en bestuurscommissies

Het bestuur van PMA bestaat uit tenminste acht en maximaal tien leden. Begin 2025 bestond het bestuur uit tien leden; vier leden die door werkgeversorganisaties zijn voorgedragen, drie leden die door werknemersorganisaties zijn voorgedragen, een gekozen bestuurslid (vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden) en twee onafhankelijk bestuursleden met specifieke deskundigheid op het gebied van risicomanagement. In mei is één van de bestuursleden namens de werkgevers afgetreden waarna het bestuur voor het restant van het jaar uit negen leden bestond. De complete lijst met bestuurders is in de bijlage 1 Functionarissen opgenomen.

Het bestuur is belast met het besturen van PMA. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alles wat door of namens PMA wordt gedaan of nagelaten. Bestuursleden besteden gemiddeld 1,2 dag per week aan PMA, de secretaris 2,4 en de voorzitter 3,6 dagen. Het bestuur heeft diverse adviescommissies ingesteld, die onder meer tot taak hebben om besluiten die het bestuur moet nemen voor te bereiden. Deze commissies rapporteren aan het bestuur met ondersteuning van een secretaris vanuit het bestuursbureau. Het bestuur wordt daarnaast ondersteund door de directeur van het bestuursbureau en door de bestuurssecretaris.

Voor bijzondere onderwerpen stelt het bestuur ad hoc stuur-, project- of werkgroepen samen. In 2025 was dit, net als het voorgaande jaar de projectgroep en stuurgroep Nieuw Pensioenstelsel (NPS). In 2025 is de stuurgroep DORA opgeheven.

Voorts belegt het bestuur regelmatig specifieke, verdiepende themabijeenkomsten, veelal verzorgd door externe professionals. In voorkomende gevallen sluiten leden van de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan hierbij aan.

Het *Regie- en Coördinatieoverleg* (RCO) bestaat uit de voorzitter en de secretaris van het fonds alsmede de directeur van het bestuursbureau en houdt zich onder meer bezig met de procedurele voorbereiding van (de agenda van) de bestuursvergaderingen en het opvolgen van de bestuursbesluiten. Daarnaast is het RCO het eerste aanspreekpunt voor de raad van toezicht, het verantwoordingsorgaan, cao-partijen, DNB, AFM en andere bij PMA betrokken partijen. Het RCO heeft geen (gemandateerde) beslissingsbevoegdheid wat betreft beleidszaken.

Het RCO bestond in 2025 uit de bestuurders Iris Blankers (voorzitter) en Marcel de Wit (secretaris), en directeur van het bestuursbureau Johan van der Tas.

De *Pensioen- en Communicatiecommissie* (PCC) bestaat uit bestuursleden en houdt zich onder meer bezig met het pensioen- en het uitvoeringsreglement, toekenning van pensioenrechten, premievaststelling en communicatie.

De PCC bestond eind 2025 uit de bestuursleden Joris van Basten Batenburg (voorzitter), Janneke Karman-Oude Kotte, Pieter Verhoog en Marcel de Wit.

De *Beleggingsadviescommissie* (BAC), bestaande uit bestuursleden en een extern deskundige, adviseert het bestuur over het beleggingsbeleid en ziet toe op de uitvoering daarvan.

De BAC bestond in 2025 uit de bestuursleden Fons Bakker, Iris Blankers en Shantinella Mariano.

Daarnaast wordt de BAC versterkt door extern deskundige Bob Puijn, die tevens commissievoorzitter is.

De *Risicocommissie* (RC) bestaat uit bestuursleden en de sleutelfunctiehouder risicobeheer en adviseert het bestuur op het gebied van risicomanagementbeleid en bewaakt de effectieve invulling daarvan.

De RC bestond in 2025 uit de bestuursleden Ton Teitsma, André Frugte, Remco Velasquez en Pieter Verhoog, en daarnaast de sleutelfunctiehouder risicobeheer Robert den Hollander (als toehoorder). Ton Teitsma was voorzitter van de RC tot zijn aftreden per 21 mei 2025. Per die datum is het voorzitterschap van de RC overgedragen aan Andre Frugte.

De *Auditcommissie* (AC) bestaat uit bestuursleden en de sleutelfunctiehouder interne audit. Deze commissie geeft input aan en houdt toezicht op de controle van het jaarwerk van PMA en ziet toe op de werkzaamheden van de interne auditfunctie.

De auditcommissie bestond in 2025 uit de bestuursleden Remco Velasquez (voorzitter), Andre Frugte en Shantinella Mariano en Ton Teitsma (tot 21 mei 2025), en daarnaast de sleutelfunctiehouder interne audit, Edward Mulder (Forvis Mazars).

De *Compliance Commissie* (CC) bestaat uit bestuursleden, de compliance officer en de sleutelfunctiehouder risicobeheer. De commissie onderhoudt en bewaakt de toepassing van de gedragscode en houdt zich bezig met compliance/integriteit in de breedste zin van het woord.

De CC bestond in 2025 uit de bestuursleden Ton Teitsma, Iris Blankers, Janneke Karman-Oude Kotte en, Andre Frugte, en daarnaast de compliance officer en de sleutelfunctiehouder risicobeheer Robert den Hollander. De compliance officer is Ruud van der Mast van NCIP. Ton Teitsma was voorzitter van de CC tot zijn aftreden per 21 mei. Per die datum is het voorzitterschap van de RC overgedragen aan Andre Frugte. Vanaf 2026 is de compliance commissie opgenomen in de risicocommissie, waarbij de bezetting van de risicocommissie is uitgebreid met de compliance officer.

De tijdelijke Projectgroep Nieuwe Pensioen Stelsel (NPS) bestond in 2025 uit de bestuursleden Iris Blankers (voorzitter), Marcel de Wit en Joris van Basten Batenburg. Deze tijdelijke projectgroep is ingericht ten behoeve van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling conform de Wet toekomst pensioenen. De projectgroep NPS wordt ondersteund door Remco Dijkstra van Sprenkels en Kim Cramer van Projective Group.

Waar de projectgroep NPS het bestuur adviseert over inhoudelijke besluitvorming omtrent NPS, heeft de stuurgroep NPS als taak om de implementatie van het Nieuwe Pensioenstelsel te monitoren. Deze commissie bestond in 2025 uit de voorzitter van de risicomanagementcommissie (Ton Teitsma, resp. Andre Frugte), de voorzitter van bestuur (Iris Blankers) en de directeur van het bestuursbureau. De stuurgroep NPS wordt ondersteund door de Projective Group, en kent als vaste toehoorder de sleutelfunctiehouder risicobeheer.

9.2 Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) bestaat uit vijf werknemersleden (benoemd door werknemersorganisaties), twee werkgeversleden (benoemd door werkgeversorganisaties) en één gekozen vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden. De vacature van werknemerszijde die begin 2025 nog open stond is in het najaar van 2025 opgevuld.

Het VO geeft jaarlijks een oordeel over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid, de door het bestuur gemaakte beleidskeuzes en het door de raad van toezicht gehouden toezicht. In 2025 is door het bestuur vijf keer advies gevraagd aan het VO, onder meer inzake het overbruggingsplan, het communicatieplan, en een aanpassing in het beloningsbeleid. Alle adviezen op voorgenomen besluiten waren positief van aard en daar waar van toepassing zijn aanbevelingen door het bestuur opgevolgd.

De complete lijst met leden van het VO is in de bijlage 1 Functionarissen opgenomen.

9.3 Raad van toezicht

De raad van toezicht bestaat uit drie onafhankelijke leden en heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds en het bestuur met raad terzijde staan. De raad van toezicht bestond in 2025 uit Inge Nijhuis, Anne Laning en Edwin de Jong. Inge Nijhuis was voorzitter van de raad van toezicht tot 1 januari 2026. Per die datum is het voorzitterschap van de raad van toezicht overgedragen aan Anne Laning. Per 1 januari is Sjaak-Jan Baars toetreden tot de RvT.

De raad van toezicht heeft in 2025 regelmatig vergaderd, onderling maar ook met het bestuur en het VO. De RvT is in 2025 zesmaal om goedkeuring gevraagd. Dit betrof een goedkeuring van een functieprofiel van een bestuurslid, een aanpassing van het beloningsbeleid, driemaal een (her)benoeming van een VO-lid alsook het goedkeuren van het bestuursverslag en de jaarrekening 2024.

9.4 Sleutelfuncties

PMA heeft in 2025 de sleutelfuncties (houder en vervuller) als volgt ingericht:

- Sleutelfunctie actuarieel – Herman Stofbergen, Willis Towers Watson
- Sleutelfunctie risicobeheer – Robert den Hollander, PMA
- Sleutelfunctie interne audit – Edward Mulder, Forvis Mazars.

9.5 Bestuursbureau

Het bestuursbureau verricht diverse werkzaamheden, waaronder de pensioenadministratie, de financiële administratie, de bestuursondersteuning en een deel van het risicomangement. Op het gebied van beleggingsbeleid is er binnen het bestuursbureau een adviseur vermogensbeheer actief. Deze adviseur vermogensbeheer werkt nauw samen met de fiduciair beheerder Achmea IM.

Het bestuursbureau rapporteert per kwartaal schriftelijk aan het bestuur, net zoals Achmea IM dat doet.

9.6 Klachten

In het klachtenreglement is de mogelijkheid opgenomen om de gang naar de Geschilleninstantie Pensioenfondsen te maken. PMA is aangesloten bij deze Geschilleninstantie Pensioenfondsen.

Het aantal klachten bedroeg in 2025 in totaal 30. Dit is een halvering ten opzichte van het aantal klachten in 2024, dat 61 bedroeg. Voor deze daling is geen specifieke reden aan te wijzen. Van de klachten gaan 18 over het beleid en 12 over de uitvoering.

Klachten over de financiële situatie, hieronder valt het niet indexeren, zijn nog steeds in de meerderheid. De klachten m.b.t. de uitvoering zijn divers en hebben veelal een specifiek individueel karakter. De klachten zijn allemaal behandeld en afgerond. Er was in 2025 geen sprake van een geëscaleerde klacht. Er zijn in 2025 geen geschillen ingediend bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen.

Voor wat betreft de klanttevredenheid over de afhandeling van klachten is dit in 2025 nog gemeten door ofwel de medewerkers van PMA zelf ofwel een eenvoudige tool. Voor 2026 verwacht PMA de beschikking

te hebben over een professionele tool om dit te meten. Van de 30 klachten zijn er 7 als tevreden met de afhandeling aangemerkt; 4 als ontevreden en in de overige 19 gevallen is er geen klanttevredenheid teruggekoppeld.

Naast klachten registreert PMA ook complimenten. Dit zijn immers ook klantsignalen. Over 2025 zijn er in totaal 15 complimenten geregistreerd. Het merendeel hiervan heeft betrekking op service- en klantgerichtheid van het bestuursbureau.

De rapportages worden besproken in de PCC, Teams Pensioenbeheer, het MT en tweemaal per jaar inhoudelijk door het bestuur.

PMA heeft ook in 2025 meegedaan aan de uitvraag van de Pensioenfederatie om de prestaties op het gebied van klachtenmanagement te monitoren. De Pensioenfederatie doet deze uitvraag sector breed om na te gaan in hoeverre wordt voldaan aan de bepalingen van de gedragslijn en de volwassenheidsscan. PMA scoorde in 2025 zeer goed.

9.7 Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen is wettelijk verankerd. De normen in de Code zijn een aanvulling op wet- en regelgeving. De normen in de Code zijn leidend, maar de Code laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het pensioenfondsbestuur in de (beleids-)keuzes die het maakt. In de Code staat het belang van belanghebbenden, dus de mensen die in de bepaalde bedrijfstak werken of hebben gewerkt, en de werkgevers voorop. Het principe van de Code is dat pensioenfondsen expliciet en transparant laten zien hoe zij bij hun besluiten recht doen aan de belangen van belanghebbenden.

Vertrouwen van de belanghebbenden in hun pensioenfonds is basaal en cruciaal voor het functioneren van pensioenfondsen. Pensioenfondsen moeten dit vertrouwen doorlopend verdienen en waarmaken. 'Goed pensioenfondsbestuur' is hiervan een wezenlijk onderdeel. De Code stimuleert 'goed pensioenfondsbestuur' en beschrijft de breed gedragen algemene opvattingen in de pensioensector over wat 'goed pensioenfondsbestuur' inhoudt.

Essentieel voor een 'goed pensioenfondsbestuur' is het effectief functioneren van de driehoek bestuur, intern toezicht (RvT) en verantwoordingsorgaan (VO). Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alle handelingen die door of namens het pensioenfonds worden gedaan en heeft de regierol. Het intern toezicht houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het fonds. Zowel het bestuur als het intern toezicht leggen verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan.

Het is om die reden dat een pensioenfonds in het jaarverslag mededeling doet over de naleving van de normen zoals neergelegd in de Code Pensioenfondsen. Als een pensioenfonds de normen uit de Code niet heeft toegepast of toepast, doet het daarvan in het bestuursverslag gemotiveerd opgave, het zogenoemde 'pas toe of leg uit' beginsel.

Naleving Code Pensioenfondsen

Hieronder wordt ingegaan op de enige norm uit de Code waaraan nog niet of niet wordt voldaan:

Daarnaast nodigt de Code pensioenfondsen uit om bij een aantal normen jaarlijks in verhalende (beschrijvende) zin te rapporteren over deze norm (dus ook bij naleving van de norm). Dit betreft de volgende normen:

Norm 1 – Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie. Daarin beschrijft het pensioenfonds wat het pensioenfonds wil betekenen en bereiken voor zijn belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. Op deze wijze bepaalt het pensioenfonds wat zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, zijn. Het pensioenfonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.

Op deze norm wordt in het bestuursverslag (zie paragraaf 3.1 van dit jaarverslag) uitgebreid ingegaan.

Norm 4 – Het pensioenfonds verdiept zich in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en betreft deze voorkeuren bij het bepalen van zijn strategische doelstellingen en

beleidsuitgangspunten en gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. Het pensioenfonds rapporteert hierover jaarlijks in het bestuursverslag

PMA heeft in 2025 onderzoek gedaan onder deelnemers naar voorkeuren op het gebied van klantbediening en communicatie. In het onderzoek is tevens gevraagd hoe deelnemers denken over keuzebegeleiding. De resultaten van het onderzoek worden meegenomen in het aangepaste beleid voor keuzebegeleiding dat het bestuur in 2026, met het oog op de pensioentransitie, vaststelt. Tevens worden de resultaten in het communicatiebeleid én in het communicatiebeleid rond de transitie verwerkt. Waar de resultaten van het onderzoek leiden tot concrete aanpassingen in communicatie, worden deze doorgevoerd.

Norm 34 – Het pensioenfonds heeft een schriftelijk beleid vastgesteld om de diversiteit en inclusie in zijn fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Dit beleid stelt passende doelen op ten aanzien van de mate van diversiteit op alle voor het pensioenfonds relevante maatschappelijke aspecten, waaronder tenminste geslacht of genderidentiteit, leeftijd en sociaal-culturele achtergrond. Op basis van dit beleid heeft het pensioenfonds een planmatige aanpak gericht op het bereiken van deze doelen. Het bestuur herijkt dit beleid periodiek en rapporteert jaarlijks in het bestuursverslag over de resultaten van dit beleid.

PMA heeft in 2024 haar diversiteitsbeleid herzien en herschreven naar een diversiteits- en inclusiebeleid. In dit beleid heeft het bestuur zich uitgesproken over het belang dat de organen van het fonds in staat zijn om op verschillende manieren naar hetzelfde vraagstuk te kijken (het voorkomen van een tunnelvisie) en diversiteit en inclusie kan daar een belangrijke bijdrage aan leveren. Het bestuur gelooft dat het benutten van verschillende talenten en perspectieven PMA sterker maakt. Het diversiteits- en inclusiebeleid van PMA richt zich met name op leden van verschillend geslacht en van verschillende leeftijden alsmede de voorkeur van het bestuur dat pensioen- en aanspraakgerechtigden van PMA (belanghebbenden uit de sector) zitting hebben in de organen van het fonds. Allereerst verschil in geaardheid of verschil in sociaal-culturele achtergrond draagt bij aan een betere organisatie en een prettige werkplek voor iedereen die bij en met PMA werkt.

In dit beleid is ook een aantal acties ter bevordering van het diversiteits- en inclusiebeleid benoemd. Zo overlegt het fonds tenminste éénmaal per jaar met de voordragende organisaties om deelnemers te interesseren voor pensioenzaken en het lidmaatschap van het bestuur of het verantwoordingsorgaan. Indien voorzien moet worden in een vacature legt het fonds deze tijdig – en voorzien van een duidelijk profiel – voor aan voordragende organisaties. Ook geeft het bestuur tenminste éénmaal per jaar inzicht in de roosters van aftreden van het bestuur en het VO aan de voordragende organisaties en zal vroegtijdig de profielen van de verschillende vacatures aanleveren. In de functieprofielen voor de verschillende organen wordt diversiteit en inclusie meegenomen. Op die manier kunnen de voordragende organisaties (separaat en in onderlinge afstemming) tijdig anticiperen op een goede invulling van de vacatures. Daarnaast wordt de voordragende organisaties aanbevolen om naast het eigen netwerk de kweekvijver van het Pensioenlab onder de aandacht te brengen voor voordracht van jongeren op (toekomstige) vacatures. In de functieprofielen voor het bestuur, de raad van toezicht en voor het verantwoordingsorgaan wordt ingegaan op de beoogde diversiteit en inclusie. Het bestuur spant zich bij de werving van bestuursleden waar nodig in om vrouwelijke kandidaten, kandidaten jonger dan 40 jaar en/of kandidaten met een andere sociaal-culturele achtergrond voor te laten dragen door de voordragende organisaties en vraagt alle fondsorganen dit ook te doen. De vertegenwoordiging van de mensen werkzaam in de sector komt weliswaar tot uiting in het paritaire bestuur maar het bestuur nodigt de voordragende organisaties nadrukkelijk uit om vertegenwoordigers werkzaam/afkomstig uit de sector voor te dragen.

Norm 35 – Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit geldt als minimum dat er tenminste één persoon zitting heeft in het bestuur en het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan die jonger is dan 40 jaar. Ten aanzien van genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.

Het bestuur kan verheugd mededelen dat alle organen van PMA qua genderdiversiteit voldoen aan de norm. In het bestuur en in het verantwoordingsorgaan zitten meerdere vrouwen en in de raad van toezicht zat in 2025 één vrouw. Qua leeftijd is dit helaas nog niet het geval. Weliswaar zijn er twee bestuursleden jonger dan 40 jaar, maar in zowel de raad van toezicht als het verantwoordingsorgaan is dit niet het geval. PMA heeft de afgelopen jaren veel aandacht besteed aan de invulling van vacatures binnen het VO en de leeftijdsdiversiteit van het VO. PMA is verheugd dat er in 2025 met de twee nieuwe leden weer een voltallig VO is, en er flinke verjonging binnen het verantwoordingsorgaan heeft plaats gevonden. De nieuwe leden zijn weliswaar niet jonger dan 40, maar één van hen is jonger dan 50 jaar. Het verantwoordingsorgaan is zich bewust van het feit dat met de samenstelling niet aan de Code wordt voldaan, maar ziet wel een positieve ontwikkeling. Voor de vacatures in 2026 zal PMA daarom wederom aandacht besteden aan de leeftijdsdiversiteit van het verantwoordingsorgaan. Zowel de raad van toezicht als het verantwoordingsorgaan zijn zich bewust van deze lacune en hebben uitgesproken hier bij een volgende benoeming of voordracht expliciet naar op zoek te gaan.

De samenstelling van de verschillende bestuursorganen is als volgt

Tabel 25: samenstelling bestuursorganen eind 2025

	Geslacht		Leeftijd				
	Man	Vrouw	20-40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80
Bestuur	6	3	2	0	2	4	1
Verantwoordingsorgaan	4	4	0	1	2	3	2
Raad van toezicht	2	1	0	0	2	1	0

9.8 Certificering, controle en compliance

De certificerend actuaire van het fonds controleert jaarlijks onder meer of de technische voorzieningen, conform de grondslagen van het fonds, toereikend zijn vastgesteld. Het fonds heeft Willis Towers Watson als certificerend actuaire benoemd. De verklaring van de actuaire is opgenomen in de Overige gegevens van dit verslag.

De onafhankelijke accountant controleert jaarlijks de onder verantwoordelijkheid van het bestuur opgestelde jaarrekening. Het fonds heeft PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. als extern onafhankelijke accountant benoemd. De verklaring van de onafhankelijke accountant is opgenomen in de Overige gegevens van dit verslag.

De (externe) compliance officer is belast met het toezicht op de naleving van de gedragscode waarover éénmaal per half jaar gerapporteerd wordt. Ruud van der Mast van NCIP (Nederlandse Compliance en Integriteit Professionals) is de compliance officer. De compliance officer heeft op 29 augustus 2025 en 4 februari 2026 aan het bestuur zijn bevindingen over 2025 gerapporteerd. De externe compliance officer heeft de verbonden personen van PMA na afloop van ieder half jaar in 2025 digitaal aangeschreven en heeft van alle verbonden personen de Verklaring inzake ontvangst c.q. naleving van de gedragscode ontvangen. Hiermee hebben alle verbonden personen verklaard dat zij de gedragscode hebben nageleefd in 2025. De compliance officer heeft van alle insiders na afloop van ieder half jaar in 2025 de Verklaring inzake ontvangst c.q. naleving van de insiderregeling ontvangen. Hiermee hebben alle insiders verklaard dat zij de insiderregeling hebben ontvangen en hebben nageleefd in 2025.

In 2025 zijn alle gedragsregels nageleefd. Het bestuur is tevreden hoe goed compliance leeft binnen PMA.

Bestuurlijke boetes en aanwijzingen

In het verslagjaar is **geen** sprake geweest van:

- Het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder.
- Een aanwijzing van de toezichthouder als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet.
- De aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet.

- De beëindiging van de situatie, als bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

In het verslagjaar is geen sprake geweest van een herstelplan als bedoeld in artikel 138 van de Pensioenwet omdat er gebruik wordt gemaakt van het FTK-transitiekader.

9.9 Geschiktheidsbevordering

Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Het bestuur toetst de geschiktheid van de bestuursleden bij het aantreden en via evaluaties gedurende het bestuurslidmaatschap. Voor iedere vacature in het bestuur wordt een functieprofiel opgesteld, op basis van de competenties en eisen die aan een lid van de betreffende commissie worden gesteld en mede op basis van de geschiktheidsmatrix van het bestuur als geheel. Verder stelt het bestuur jaarlijks een geschiktheidsplan op, met zowel individuele als collectieve ontwikkeldoelen. In de jaarlijkse zelfevaluatie wordt door het bestuur onder meer de effectiviteit van de uitkomsten van dit plan nader bekeken en wordt stil gestaan bij het functioneren van het bestuur. Uit de evaluatie van 2025 kwam wederom een positief beeld van het functioneren bij alle fondsorganen, met marginale verbeterpunten.

9.10 Beloningsbeleid

PMA betaalt leden van het bestuur en de raad van toezicht uitsluitend vaste vergoedingen en geen variabele beloningen. Deze vergoeding is gebaseerd op de verantwoordelijkheid, functie-eisen en tijd die een lid geacht wordt aan het fonds te besteden. De standaard jaarvergoeding voor een bestuurder wordt toegekend voor een belasting van gemiddeld 1,2 dag in de week. De werkbelasting voor de secretaris is gemiddeld 2,4 dag per week en bij de voorzitter is deze gemiddeld 3,6 dag per week. De standaard vergoeding voor een bestuurder bedroeg in 2025 € 39.574. Ten opzichte van 2024 heeft een verhoging plaatsgevonden in verband met marktconformiteit, alsmede een jaarlijkse verhoging conform de verhoging van de Overheidsbijdrage in de Arbeidskostenontwikkeling (de OVA) die wordt bepaald op basis van cijfers die het Centraal Planbureau publiceert. Volgens het beloningsbeleid volgt de jaarlijkse verhoging van de vergoedingen, de cao-apotheken. In 2025 en 2026 is deze cao-verhoging echter dusdanig hoog, dat het bestuur heeft gezocht naar een lager, objectief en passend alternatief voor deze twee jaren. Dat is gevonden in de OVA.

Een bestuurder die voorzitter is van een vaste bestuurscommissie ontvangt een toeslag van 20% op de standaardvergoeding. Deze toeslag geldt per commissie c.q. projectgroep en houdt direct verband met de extra werkzaamheden die bij dit voorzitterschap horen, zoals agenda overleg, het bewaken van actie- en/of besluitenlijsten, het proactief volgen van nieuw beleid, het vertegenwoordigen van de commissie of projectgroep bij interne en externe overleggen.

Het voorzitterschap van het RCO wordt geacht te zijn begrepen in de tijdsbesteding van de voorzitter van het bestuur. Het voorzitterschap van de BAC wordt vooralsnog extern ingevuld en valt derhalve buiten dit onderdeel. De vergoeding voor het voorzitterschap van de CC wordt geacht te zijn inbegrepen in het voorzitterschap van de RC, vanwege de beperkte additionele tijdsbesteding.

Leden van tijdelijke projectgroepen ontvangen in bijzondere gevallen een toeslag. Dit in verband met de tijdelijke verruiming van werkzaamheden die met het project verband houden. Hierbij geldt dat sprake moet zijn van een langdurige doorlooptijd van meer dan 6 maanden en van een significante relevantie en extra inzet (gemiddeld tenminste 2 à 3 uur per week). Voor de voorzitter van de tijdelijke projectgroep geldt een extra toeslag van 25% ten opzichte van de projectgroep leden. In 2025 betreft dit de projectgroep NPS die een vergoeding kent van € 6.332 per bestuurder per jaar.

Kandidaat-bestuursleden ontvangen een vergoeding van 50% van de basisvergoeding voor bestuursleden.

De jaarlijkse vergoeding voor leden van de raad van toezicht bedraagt € 17.384 waarbij de voorzitter een toeslag van 20% ontvangt. Samengevat ziet het beloningsschema er als volgt uit:

Tabel 26: Bestuursvergoeding per jaar

Functie	2025	2024
Lidmaatschap bestuur	39.574	34.932
Secretaris bestuur	79.148	69.876
Voorzitter bestuur	118.722	104.808
Toeslag voorzitter commissie	7.915	6.984
Lid projectgroep NPS	6.332	5.590
Voorzitter projectgroep NPS	7.915	6.988
Voorzitter Raad van Toezicht	20.861	19.835
Lidmaatschap Raad van Toezicht	17.384	16.524

De totale bestuursvergoedingen over 2025 en 2024 waren als volgt;

Tabel 27: Vergoeding bestuur (in €)

Naam	Periode	FTE 2025	FTE 2024	Functie	Totaal 2025	Totaal 2024
Dhr. drs. A.J.M. Bakker	2024-2025	0,24	0,24		39.574	34.932
Mw. I.J. Blankers MSc	2024-2025	0,78	0,53	voorzitter/vz pg NPS	126.637	76.852
Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg*	2024-2025	0,34	0,34	Voorzitter PCC/pg NPS	53.821	42.408
Dhr. drs. A.H.J.E. Frugte EMFC RC MBV**	2024	0,29	0,24	vrz RC	44.191	1.455
Mw. J. Karman – Oude Kotte	2024	0,24	0,24		39.574	34.932
Mw. S.A. Mariano*	2024	0,24	0,24		39.574	35.376
Dhr. T. Teitsma RA	2024-2025	0,29	0,29	afgetreden 2025	19.787	41.916
Dhr. R.A. Velasquez,	2024-2025	0,29	0,77	vrz AC	47.489	111.784
Dhr. drs. P.J. Verhoog CPE CPV**	2024	0,24	0,24		39.574	3.638
Dhr. drs. M.G.A.B. de Wit AAG	2024-2025	0,53	0,29	secretaris/pg NPS	84.426	43.024
Dhr. Ing. S. Veenstra	2024	0,00	0,29	afgetreden 2024	0	27.944
Totaal		3,48	3,71		534.647	454.261

*) De vergoeding wordt/ werd afgedragen aan de werkgever

***) Vergoeding als kandidaat-bestuurslid 2024 was op basis van 50% van de reguliere vergoeding

De tijdsbesteding voldoet aan de minimale eisen die DNB daaraan stelt.

De totale RvT vergoeding over 2025 en 2024 was als volgt:

Tabel 28: RvT vergoeding (in €)

Naam	Periode	FTE 2025	FTE 2024	Functie	Totaal 2025	Totaal 2024
Mw. drs. I.A. Nijhuis MMS	2024-2025	0,12	0,12	voorzitter	20.861	19.835
Dhr. E de Jong AAG	2024-2025	0,10	0,10		17.384	16.524
Dhr Drs. A. Laning RA RC	2024-2025	0,10	0,10		17.384	16.524
Dhr. Drs. S.-J. Baars*	2025				2.897	
Totaal		0,32	0,32		58.526	52.883

Voor leden van het verantwoordingsorgaan wordt het SER-systeem gevolgd, wat inhoudt dat vacatievergoedingen worden uitbetaald op basis van het bijwonen en duur van vergaderingen.

Tot slot

Het bestuur dankt graag iedereen die in 2025 een bijdrage heeft geleverd aan het goed functioneren van het fonds.

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken,

Dhr. drs. A.J.M. (Fons) Bakker

Dhr. J.H.M. (Joris) van Basten Batenburg (afgetreden per 25 februari 2026)

Mw. I.J. (Iris) Blankers MSc CPV, voorzitter

Mw. M (Mirja) Constandse AAG, secretaris (vanaf 23 april 2026)

Dhr. drs. A.H.J.E. (Andre) Frugte EMFC RC MBV

Mw. J. (Janneke) Karman-Oude Kotte

Mw. S.A. (Shantinella) Mariano BSc CPE CPV

Dhr. R.A. (Remco) Velasquez

Dhr. drs. P.J. (Pieter) Verhoog CPE CPV

Dhr. drs. M.G.A.B. (Marcel) de Wit AAG CPV, secretaris (afgetreden per 19 februari 2026)

Raad van toezicht

Mw. drs. I.A. (Inge) Nijhuis MMS (afgetreden per 1 januari 2026)

Dhr. E.D.O. (Edwin) de Jong AAG

Dhr. drs. A. (Anne) Laning RA RC

Dhr. Drs. S.-J. Baars (vanaf 1 januari 2026)

Den Haag, 9 juni 2026

Verklaring van het Verantwoordingsorgaan

Oordeel Verantwoordingsorgaan Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) over het door het Bestuur in 2025 gevoerde beleid.

Werkwijze Verantwoordingsorgaan

Het is de taak van het Verantwoordingsorgaan (VO) om de kwaliteit van het door het Bestuur van het pensioenfonds gevoerde beleid te toetsen. Het Bestuur legt hiertoe verantwoording af aan het VO. Het oordeel van het VO is gebaseerd op de informatie zoals die door het Bestuur en het bestuursbureau aan het VO ter beschikking is gesteld. Deze informatie is verkregen door zowel rechtstreeks contact met het Bestuur (of bestuursleden) alsook met vertegenwoordigers van PMA. Tevens heeft het VO meermaals met de Raad van Toezicht (RvT) overleg gevoerd, en daarnaast met de certificerend actuaris en de controlerend accountant inzake de jaarstukken. In mei 2026 hebben het Bestuur en de RvT verantwoording afgelegd aan het VO over het in 2025 gevoerde beleid en uitvoering van werkzaamheden.

Het VO heeft zich het afgelopen jaar, naast de wettelijke taken en verantwoordelijkheden, gericht op twee vooraf vastgestelde speerpunten: de evenwichtige belangenafweging (mede richting invaren in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp)) en de fondscommunicatie.

Daarnaast heeft het VO meerdere kennissessies bijgewoond inzake de Wtp, o.a. in relatie tot het beoordelingskader, de evenwichtige belangenafweging, de transitie-effecten, het communicatieplan, de solidariteitsreserve en het invaarbesluit.

Het VO kwam in het verslagjaar 2025 achtmaal bijeen, waaronder drie vergaderingen met RvT en een delegatie van het Bestuur, vijf vergaderingen met deels een delegatie van het bestuur.

Governance

Er zijn veel complexe onderwerpen waar het bestuur over moet besluiten. Om deze onderwerpen te structureren hanteert het Bestuur het BOB-bestuursmodel. BOB staat voor beeldvorming – oordeelsvorming – besluitvorming. Het BOB-model moet helpen om effectief door het proces heen te gaan van probleem of uitdaging naar besluit of oplossing. In combinatie met de helder geformuleerde voorleggers, functioneert dit systeem goed.

Een delegatie van het VO heeft zitting genomen in de selectiecommissie voor het werven van de nieuw te benoemen lid van de RvT. Tijdens dit proces is een positief advies uitgebracht inzake het functieprofiel en na het doorlopen van het selectieproces is door het VO een bindende voordracht gedaan aan het Bestuur voor het benoemen van Sjaak Jan Baars als opvolger van Inge Nijhuis. Anne Laning vervangt Inge als voorzitter RvT.

Er zijn 2 nieuwe VO-leden benoemd: In de plaats van Jacqueline Beemsterboer: Vanessa van Buul (FNV) m.i.v. 1 september 2025 en in de plaats van Els van der Graaf: Judith Kramps-Blommert m.i.v. 9 november 2025 (CNV).

Vorbereiding adviestraject transitie Wtp

Op basis van het doorlopen proces en de daarin ontvangen informatie, waaronder het besluitvormingsdocument met heldere onderbouwing van de evenwichtigheid, kwam het VO in oktober 2024 tot een positief advies op het voorgenomen bestuursbesluit tot invaren en verdeling van het fondsvermogen conform de voorgestelde voorrangregels. Sociale partners hebben in afstemming met het bestuur het transitieplan opgesteld. De achterban heeft dit plan goedgekeurd. Het VO is in 2025 door het bestuur verder meegenomen in het gehele proces. Vanwege uitvoeringstechnische redenen is het moment van invaren uitgesteld tot 1 januari 2028. Het bestuur heeft het VO tijdens dit proces op de hoogte gehouden.

Het VO is daarbij erkentelijk voor de openheid en voortvarendheid waarmee het Bestuur relevante informatie met het VO heeft gedeeld en de beschikbaarheid vanuit het Bestuur en zijn adviseurs, en ook de RvT, om desgevraagd nadere toelichting voor het VO te verzorgen. Het VO ziet dan ook het vervolgstap in 2026 ondanks de ontstane vertraging, met vertrouwen tegemoet. Het VO ziet er naar uit om in samenwerking met Bestuur en RvT met oog voor ieders rol en verantwoordelijkheid het

opdrachtaanvaardingsproces van het fonds in 2026 tot een goed einde te brengen.

Pensioen en Communicatie

Het VO heeft positief geadviseerd over het communicatieplan voor 2026.

Communicatie richting de deelnemers van het fonds vormt een belangrijk aandachtsgebied van het VO. Er is begrip voor de situatie dat de communicatie rondom Wtp vertraagd verloopt, omdat er over sommige zaken pas gecommuniceerd kan worden als er besluitvorming heeft plaatsgevonden. Het VO constateert dat het betrekken en informeren van de deelnemers in 2025 is geïntensiveerd. Dit wordt o.a. gedaan via de e-nieuwsbrief, Apotheek en Pensioen, de Website en het Deelnemersonderzoek. Er komt een speciale uitgave via Apotheek en Pensioen over de Wtp om zo het draagvlak voor de pensioentransitie te vergroten. Het VO is verheugd te zien dat er door het bestuur duidelijke stappen zijn ondernomen betreffende de communicatie. Het VO ziet ook dat er vanuit het AFM, aandacht wordt gevraagd voor de steeds belangrijker communicatie. Bijvoorbeeld communicatie betreffende evenwichtigheid over de besluitvorming door het bestuur betreffende Wtp. Dit is een moeilijk onderwerp om in duidelijke bewoordingen/begrijpelijke taal te omschrijven.

Financieringsbeleid

Conform het premiebeleid is de pensioenopbouw voor 2026 berekend op basis van realistische parameters. Uitgaande van deze parameters is een fiscaal maximaal opbouwpercentage van 1,76% mogelijk. Dit sluit aan bij het uitgangspunt van het premiebeleid om naar een stabiele premie en pensioenopbouw te streven. Het VO heeft positief geadviseerd over dit bestuursbesluit.

Het VO is verheugd over het toekennen van een indexatietoeslag. De maximaal mogelijke indexatietoeslag was 3.2%. Hiervan is 1.6% toegekend. Deze toeslag was alleen mogelijk door gebruik te maken van de versoepelde wetgeving in aanloop naar het nieuwe Wtp. Dit diende te worden opgenomen in het uitvoeringsreglement, waarover het VO een positief advies heeft gegeven. Ondanks deze indexatie blijft er een door de jaren heen ontstane forse cumulatieve indexatieachterstand bestaan.

Er is aandacht besteed aan het beleid betreffende schijnzelfstandigheid. Het uitvoeringsreglement is hierop aangepast.

Toepassing van het transitie-FTK betekent dat voor 1 juli 2025 een geactualiseerd overbruggingsplan bij DNB ter goedkeuring dient te worden ingediend. Dit geactualiseerde overbruggingsplan is advies plichtig en is tezamen met de opinies van de sleutelfuncties risicobeheer en actuariael voor advies aan het VO voorgelegd. Op basis van het doorlopen proces en de daarin ontvangen informatie heeft het VO positief geadviseerd op het voorgenomen bestuursbesluit inzake het vaststellen van het overbruggingsplan 2025.

Uitvoeringskosten

De Wtp verleent aan het VO de bevoegdheid om een oordeel uit te brengen over keuzes die van invloed zijn op de uitvoeringskosten. Het VO constateert dat de uitvoeringskosten van PMA stijgen. Deze stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door de – grotendeels incidentele - kosten die gemoeid gaan met de transitie naar de Wtp. Het VO zal deze kosten blijven monitoren en benchmarken met fondsen van vergelijkbare omvang.

Relatie Verantwoordingsorgaan met Bestuur en Raad van Toezicht

In 2025 is op een constructieve, kritische, intensieve en open wijze samengewerkt en gecommuniceerd met zowel het Bestuur als de RvT. Zo is bij elke vergadering van het VO deels een afvaardiging van het Bestuur aanwezig om geagendeerde onderwerpen en de besluitvorming hieromtrent toe te lichten.

Daarnaast wordt na elke bestuursvergadering een voorzittersoverleg tussen de bestuursorganen belegd om de besproken onderwerpen toe te lichten.

In 2025 heeft ieder orgaan een zelfevaluatie training gedaan onder leiding van adviesbureau "Mens en Kennis". Binnen de organen is een goede harmonie. Op de themasessie dag in december hebben het bestuur, RvT en het VO, gezamenlijk gekeken hoe we elkaar kunnen versterken. Dit kan door kennis te delen. Samen kennissessies te volgen en algemene themadagen te organiseren.

Evenwichtige belangenafweging

Een van de voornaamste aandachtspunten van het VO is het beoordelen van bestuursbesluiten op evenwichtige belangenafweging. Is er bij besluitvorming over Wtp goed gekeken of het evenwichtig is. Belangrijk is dat een besluit recht doet aan alle betrokkenen van het fonds, dus aan zowel actieve deelnemers, gepensioneerden alsook gewezen deelnemers. Het Bestuur motiveert besluiten aan de hand van een opgesteld evenwichtigheidskader.

In het licht van de Wtp, waarbij op het moment van invaren herverdeling van het fondskapitaal gaat plaatsvinden, zijn de verschillende belangen groot. Het VO is bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel bevoegd om een (verzwaard) advies uit te brengen over het voorgenomen bestuursbesluit aangaande de interne collectieve waardeoverdracht naar de nieuwe pensioenregeling (invaren), inclusief de verdeling van het fondsvermogen hierbij. Om tijdens het proces van transitie de belangen van de verschillende deelnemersgroepen op evenwichtigheid te kunnen toetsen, maakt het VO gebruik van een intern beoordelingskader. Gezien de inhoudelijke ontwikkelingen inzake decompositie netto profijt effect, bandbreedtes en herverdelen is er in december besloten dat er in 2026 een kennissessie voor het VO volgt over een hernieuwd advies van het VO over evenwichtigheid van de transitie van de huidige naar de nieuwe pensioenregeling. Het VO concludeert dat het bestuur zorgvuldig is omgegaan met het onderwerp evenwichtige belangenafweging in het geheel. Zeker in het proces richting de overgang naar het NPS. Uiteraard is dit een proces welke nog gaande is en zal het VO het bestuur blijven monitoren over dit onderwerp.

Eindoordeel

Het gebruik van visualisaties van de kerngetallen, het formuleren van heldere speerpunten en het opnemen van een vergelijking tussen doelstelling en resultaat zorgt voor een prettig leesbaar en overzichtelijk jaarverslag.

Het VO geeft een positief oordeel over het handelen van het Bestuur en het gevoerde en voorgenomen beleid.

Het VO constateert dat 2025 een intensief en spannend jaar is geweest voor het PMA. De veelheid aan dossiers zorgden voor een uitdagend bestuurlijk jaar. Het VO spreekt haar waardering uit voor de hoeveelheid werk die door het Bestuur is verzet. Het Bestuur heeft in voldoende mate aangetoond en onderbouwd dat de belangen van de verschillende deelnemersgroepen op evenwichtige wijze zijn afgewogen in de besluitvorming.

Het VO dankt de RvT voor haar actieve ondersteunende rol.

Tevens dankt het VO de certificerend actuaris en de controlerend accountant voor hun respectievelijke toelichtingen op de jaarstukken.

Het VO blijft zich in 2026 actief opstellen. De fondscommunicatie en een evenwichtige belangenafweging voor alle deelnemersgroepen richting de implementatie van het nieuwe pensioenstelsel zullen hierbij een belangrijke leidraad zijn.

Den Haag, mei 2026

Mw. D. (Diny) Nauta-Heuvelink, voorzitter

Dhr. Drs. L.C.G.M. (Bart) Bakkers

Dhr. Drs. G. (Garnt) Boonstra

Mw. V.T.M. (Vanessa) van Buul

Dhr. J.G. (Jur) Huizenga

Mw. J.A.C. (Judith) Kramps-Blommert

Dhr. C.J. (Cornelis) Piket

Mw. S.C.R. (Sonja) Terlouw

Reactie PMA-bestuur op de verklaring van Verantwoordingsorgaan PMA

Het bestuur bedankt het Verantwoordingsorgaan (VO) voor zijn verklaring en het positieve oordeel over het handelen van het bestuur en het gevoerde en voorgenomen beleid. Het bestuur waardeert de positief kritische houding van het VO en de open dialoog tussen het VO en het bestuur. Het bestuur heeft in dit kader kennis genomen van de aandachtspunten van het VO voor 2026, de deelnemerscommunicatie en de evenwichtige belangenafweging bij de implementatie van het nieuwe pensioenstelsel.

Het bestuur waardeert verder de betrokkenheid en inspanningen van het VO op het gebied van het nieuwe pensioenstelsel zeer. Het bestuur bedankt het VO voor zijn inzet en betrokkenheid bij het fonds en kijkt uit naar het vervolgen van de constructieve samenwerking.

Den Haag, 9 juni 2026

Namens het bestuur van PMA

Mw. I.J. (Iris) Blankers MSc CPV, voorzitter

Verlag van bevindingen raad van toezicht PMA

Toezihtsvisie

De Raad van Toezicht (RvT) is ervan overtuigd dat goed toezicht een belangrijke bijdrage levert aan het effectief functioneren van PMA. Dit is in het belang van de deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en aangesloten werkgevers. Vanuit een basis van vertrouwen en respect voor ieders rol en verantwoordelijkheid houdt de RvT toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij PMA, waaronder de adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Daarnaast heeft de RvT ook een adviserende rol.

De RvT maakt gebruik van diverse rapportages, voert een continue dialoog met het bestuur en heeft daarnaast regelmatig afstemming met het VO, de sleutelfunctiehouders, de compliance officer en de directeur. Verder is de RvT regelmatig aanwezig bij bijeenkomsten van PMA.

De RvT gebruikt bij de uitoefening van zijn werkzaamheden de normen zoals vastgelegd in de acht thema's in de Code Pensioenfondsen 2024. De RvT reflecteert periodiek ook op haar eigen functioneren vanuit de ambitie van continue leren en verbeteren.

Conclusie met betrekking tot het boekjaar 2025

De RvT concludeert dat het bestuur voldoende blijk heeft gegeven van een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging bij de uitoefening van zijn taak. In het vervolg van dit verslag worden een aantal aandachtspunten benoemd.

Werkzaamheden in 2025

Op basis van de periodieke rapportages van en afstemmingen met de sleutelfunctiehouders en de compliance officer stelt de RvT vast dat deze functies in 2025 adequaat zijn ingeregeld en naar tevredenheid van bestuur en RvT functioneren.

De RvT oordeelt dat het bestuur voldoende aandacht heeft voor risicomanagement en compliance en de dialoog hierover met alle pensioenfondsenorganen bevordert. Dit is extra relevant in het kader van de implementatie van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) bij PMA.

In het kader van de goedkeuring van de jaarrekening en het jaarverslag zijn gesprekken gevoerd met de externe accountant en de certificerende actuaaris. Over het algemeen zijn zij positief over het jaarwerkproces. Ten aanzien van de interne beheersing zijn concrete vervolgstappen gezet. De RvT is hier blij mee.

Om zich een compleet beeld te kunnen vormen van het functioneren van het pensioenfonds wonen leden van de RvT als toehoorder verschillende commissievergaderingen bij. In 2025 zijn vergaderingen van de PCC, de BAC, de RC, de AC, de projectgroep NPS en het bestuur bijgewoond. De RvT heeft op deze wijze vastgesteld dat commissies en bestuur voldoende voortgang hebben geboekt op specifieke onderwerpen zoals: risicohouding en -beheersing, uitbesteding vermogensbeheer, voorbereiding Wtp, vaststelling en implementatie ESG- beleid, premievaststelling, kosten transparantie en -beheersing, organisatie en inrichting van PMA en strategische keuzes voor PMA richting de toekomst. Het bestuur richt zich bij deze onderwerpen nadrukkelijk op het belang van de deelnemers.

De RvT heeft in 2025 zijn bevoegdheden gebruikt voor goedkeuring van:

- Het besluit van het bestuur om het jaarverslag en de jaarrekening 2024 vast te stellen;
- Het besluit van het bestuur om het beloningsbeleid aan te passen;
- Het besluit van het bestuur inzake het functieprofiel bestuurslid – lid BAC;
- Het besluit van het bestuur tot benoeming van twee VO-leden en de herbenoeming van één VO-lid.

In 2025 is specifieke aandacht geweest van de RvT voor de transitie naar de Wtp en evenwichtige belangenafweging. In oktober 2025 is besloten de transitie naar de Wtp uit te stellen naar 1 januari 2028. De RvT concludeert dat het bestuur hierbij een zorgvuldige afweging heeft gemaakt. Verder hebben de strategie en stabiliteit van de uitvoeringsorganisatie extra aandacht van de RvT gekregen. Ook was er extra aandacht voor het IT-landschap en cyber security. Tot slot was er bovengemiddelde aandacht voor de ontwikkeling van de financiële situatie voor het fonds en communicatie met en activatie van deelnemers. In het licht van het uitstel van Wtp zal de transitiecommunicatie de komende periode verdere aandacht vragen. De RvT heeft zijn eigen rol en werkwijze geëvalueerd en de uitkomsten daarvan gedeeld met de voorzitter van het VO en het Regie- en Coördinatieoverleg (RCO).

De gesprekken die de RvT met de sleutelfunctiehouders en de compliance officer heeft gevoerd, hebben het eerder gevormde beeld van de RvT bevestigd. De RvT vraagt aandacht voor het key person risk, met name binnen de risico-functie.

Bevindingen RvT

Op basis van de ter beschikking staande gegevens, bestuurs- en commissieverlagen, het overleg met het bestuur en het VO, en gesprekken met de sleutelfunctiehouders en de externe accountant en certificerend actuaris geeft de RvT onderstaand zijn bevindingen weer.

Bestuur en bestuurscommissies

De RvT is tevreden over de diversiteit, deskundigheid en ervaring van het zittende bestuur. Het bestuur voldoet in de huidige samenstelling ruim aan de diversiteitseisen. In het bestuur nemen twee vrouwen onder de 40 jaar zitting. Een derde vrouw, afkomstig uit de branche, is door de pensioengerechtigden gekozen.

De bestuursleden die zitting hebben in de Beleggingsadvies Commissie (BAC) hebben passende kennis van zaken om samen met de onafhankelijke voorzitter voldoende countervailing power te bieden aan de fiduciair manager voor vermogensbeheer (Achmea Investment Management). Ook de Pensioen en Communicatie Commissie (PCC), de Risico Commissie (RC), de Audit Commissie (AC) en de Compliance Commissie (CC) functioneren naar tevredenheid van de RvT. De beleidsvoorbereiding van de diverse commissies is van hoog niveau, hetgeen de kwaliteit en snelheid van besluitvorming in het bestuur en RvT ten goede komt.

Relatie RvT met bestuur en VO

De relatie tussen bestuur en RvT wordt wederzijds als 'goed' beoordeeld. Periodiek overlegt de RvT met het RCO, bestaande uit vertegenwoordigers van het bestuur en de directeur. Ook is er na elke bestuursvergadering een overleg tussen de voorzitters van het bestuur, het VO en de RvT. Voorts maakt de RvT waar nodig of wenselijk gebruik van de mogelijkheid om het bestuur met raad bij te staan.

De RvT heeft in 2025 drie gezamenlijke themasessies met het voltallige bestuur en VO bijgewoond over projectplanning Wtp, evenwichtigheid, governance en organisatie rondom Wtp, communicatie rondom Wtp, ESG Road map en speerpunten 2026. Het is goed dat het VO een externe adviseur heeft ingeschakeld om haar te ondersteunen op het gebied van de Wtp. Ook de RvT-leden blijven graag bereid met het VO of individuele leden te sparren over de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel of andere onderwerpen.

Voorts heeft de RvT overleg gevoerd met het VO. Daarbij zijn in overleg de reguliere zaken zoals het jaarverslag aan de orde geweest en heeft de RvT tot tevredenheid van het VO verantwoording afgelegd over zijn toezichtstaken en bevoegdheden. De RvT waardeert de open en constructieve sfeer van het overleg met het VO zeer.

In nauw overleg tussen het VO en de RvT is in 2025 op basis van een profielschets de werving gestart voor een nieuw lid van de RvT. Die werving kon succesvol worden afgerond, waardoor met instemming van DNB Sjaak-Jan Baars per 1 januari 2026 is aangetreden als opvolger van Inge Nijhuis. Per deze datum is Inge Nijhuis afgetreden vanwege het bereiken van de maximale benoemingstermijn. De RvT dankt haar voor haar bijdrage aan de RvT in de afgelopen jaren.

Samengevat kan worden gesteld dat de relatie met de fondsorganen positief beoordeeld wordt, en de RvT bedankt het bestuur en het VO voor hun bijdrage hieraan.

Balansmanagement

De fiduciaire dienstverlening is uitbesteed aan Achmea Investment Management. De kwaliteit van de dienstverlening is als goed geëvalueerd door de BAC. De verschillende stappen in de vermogensbeheercyclus van beleid naar uitvoering worden goed doorlopen. De voorleggers van het Bestuursbureau zijn van goede kwaliteit en belichten goed de verschillende invalshoeken en risico's. De BAC heeft de speerpunten zoals vastgesteld in 2025 goed gevolgd en waar nodig bijgestuurd. ESG-beleid en implementatie hebben de benodigde aandacht. In 2025 waren verder de Invulling van de beschermingsportefeuille, de voorbereiding op de transitie, de uitvoering van het klimaatbeleid en biodiversiteit belangrijke aandachtspunten. In het licht van de dekkingsgraadbescherming is de rente-afdekking verhoogd naar 80%. De RvT constateert dat het proces hiertoe zorgvuldig is uitgevoerd.

Pensioen en Communicatie

Op het gebied van communicatie was opnieuw de communicatie over Wtp van belang. De RvT heeft vastgesteld dat het bestuur op basis van een meerjaren communicatieplan en door middel van een activiteitenkalender hierop stuurt. Belangrijk medium is hier het magazine 'Apotheek & Pensioen' en de digitale nieuwsbrief. Proactieve communicatie met deelnemers blijft een belangrijk aandachtspunt en kan verder verbeterd worden.

Financiële situatie fonds en vooruitblik

De RvT is positief over de verslaglegging en de adequate besturing van het fonds. In 2025 is de financiële situatie van het fonds verder verbeterd. In het licht daarvan heeft het bestuur besloten tot toekenning van 1,6% indexatie per 1 januari 2026. Hierbij heeft nadrukkelijk een afweging van belangen plaatsgevonden tussen enerzijds het belang van verbetering koopkracht van gepensioneerden en anders het voldoende borgen van de financiële positie bij invaren.

De Wtp vraagt grote aandacht van PMA in 2026. De RvT constateert dat het bestuur goed en proactief overleg heeft met sociale partners om zich voor te bereiden op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. In 2026 zal de aandacht vooral uitgaan naar de operationele implementatie, waarbij meerdere uitvoeringsvarianten afgewogen worden. De RvT volgt het bestuur en het proces op dit punt nauwlettend en zal het bestuur waar nodig van raad voorzien. De RvT is van mening dat het beleidstraject van de Wtp zorgvuldig en goed verloopt met veel oog voor evenwichtigheid. Ook de uitvoerende kant van de Wtp zal de komende periode de nodige aandacht blijven vragen.

Tot slot

De RvT dankt het VO, het bestuur en de medewerkers voor de constructieve en plezierige samenwerking het afgelopen jaar. Ook bedankt de RvT zijn secretaris en notulist voor de geboden ondersteuning. De RvT wenst het bestuur de komende periode veel succes toe bij de uitoefening van de werkzaamheden.

Anne Laning (voorzitter)
Edwin de Jong
Sjaak-Jan Baars

Bestuursreacties op Verslag van bevindingen raad van toezicht PMA

Het bestuur heeft met belangstelling kennisgenomen van het verslag van de Raad van Toezicht (RvT). Het bestuur herkent het aandachtspunt om proactief met deelnemers te blijven communiceren en werkt dit verder uit in het communicatieplan WTP. De uitvoering van de pensioenregeling na overgang naar WTP staat hoog op de agenda van het bestuur. Het bestuur zal de RvT in dit proces meenemen en waardeert het aanbod van RvT om hierin het bestuur met raad bij te staan.

Het bestuur waardeert de positief kritische houding van de RvT en de open dialoog tussen de RvT en het bestuur. Het bestuur bedankt de RvT voor zijn inzet en betrokkenheid bij het fonds en kijkt uit naar het vervolgen van de constructieve samenwerking.

Den Haag, 9 juni 2026

Namens het bestuur van PMA
Mw. I.J. (Iris) Blankers MSc CPV, voorzitter

1 JAARREKENING

1.1 BALANS PER 31 DECEMBER

(alle bedragen x € 1.000, na bestemming resultaat)

ACTIVA		*)	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingen	1			
Vastrentende waarden			1.378.353	1.496.247
Aandelen			1.058.126	1.359.948
Vastgoed			101.962	59.568
Derivaten			100.532	159.975
Overige beleggingen			1.448.303	925.482
Totaal Beleggingen			4.087.276	4.001.220
Vorderingen en overige activa	2		8.071	3.070
Liquide middelen	3		4.668	6.702
Totaal Activa			4.100.015	4.010.992
PASSIVA				
Stichtingskapitaal en reserves		4		
I. Stichtingskapitaal			0	0
II. Overige reserves			483.154	210.152
Totaal Stichtingskapitaal en reserves			483.154	210.152
Technische voorzieningen	5			
Voorziening pensioenverplichtingen			2.577.623	3.087.249
Voorziening operationele kosten			60.920	71.075
Voorziening uitlooprisico Arbeidsongeschiktheid			18.365	16.508
Totaal technische voorzieningen			2.656.908	3.174.832
Overige schulden en overlopende passiva	6		2.904	2.991
Derivaten	1		957.049	623.017
Totaal Passiva			4.100.015	4.010.992

*) de nummering verwijst naar de toelichting

1.2 STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(alle bedragen x € 1.000)

BATEN		2025	2024
Premieontvangsten	7	114.741	104.610
Beleggingsopbrengsten	8	-271.878	262.818
Totaal Baten		-157.137	367.428
LASTEN		2025	2024
Pensioenuitkeringen	9	65.283	61.552
Pensioenuitvoeringskosten	10	5.823	5.756
Mutatie technische voorzieningen	5		
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (VPV)		-509.625	202.362
Mutatie voorziening operationele kosten		-10.155	
mutatie voorziening uitlooprisico AO		1.857	264
Totaal Mutatie Technische Voorzieningen		-517.923	202.626
Overdracht van rechten			
- Inkomende waarde-overdrachten		-4.326	-3.396
- Uitgaande waarde-overdrachten		21.004	16.764
Totaal overdrachten van rechten		16.678	13.368
Totaal Lasten		-430.139	283.302
Totaal Baten en Lasten		273.002	84.126

Bestemming van het saldo van baten en lasten

RESULTAATBESTEMMING	2025	2024
Overige reserves	273.002	84.126
Totaal baten en lasten	273.002	84.126

1.3 KASSTROOMOVERZICHT

(alle bedragen x € 1.000)

	2025	2024
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
- Ontvangen premies	109.348	105.815
- Ontvangen in verband met overdracht van rechten	4.326	3.396
- Betaalde pensioenuitkeringen	-65.283	-61.552
- Betaald in verband met overdracht rechten	-21.004	-16.764
- Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-5.519	-6.718
- Overige ontvangsten en uitgaven	0	0
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	21.868	24.177
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
- Verkopen en aflossingen van beleggingen	10.254.165	10.508.186
- Ontvangen beleggingsopbrengsten	21.455	11.512
- Betaalde beleggingsuitvoeringskosten	-4.037	-3.674
- Aankoop beleggingen	-10.232.887	-10.542.981
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	38.696	-26.957
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen	-9.070	-12.419
Netto kasstroom	51.494	-15.199
Mutaties Geldmiddelen		
- Saldo liquide middelen per 1 januari	6.702	1.766
- Liquiditeitenfondsen en beleggingsliquiditeiten per 1 januari	333.978	354.113
Geldmiddelen per 1 januari	340.680	355.879
- Balansmutatie liquide middelen	-2.034	4.936
- Balansmutatie Liquiditeitenfondsen en beleggingsliquiditeiten	53.528	-20.135
Netto kasstroom	51.494	-15.199
- Saldo liquide middelen per 31 december	4.668	6.702
- Liquiditeitenfondsen en beleggingsliquiditeiten per 31 december	387.506	333.978
Geldmiddelen per 31 december	392.174	340.680

1.4 Grondslagen van de Jaarrekening

Algemeen

Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA), statutair gevestigd te Den Haag, is opgericht in 1957. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41150113.

Het doel van PMA is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Tevens verstrekt PMA uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers.

Algemene grondslagen

Beleggingen voor risico pensioenfonds

PMA heeft uitsluitend beleggingen voor eigen rekening en geen beleggingen voor risico van de deelnemers. Om die reden wordt in de balans geen melding gemaakt voor wiens risico de beleggingen zijn; immers deze zijn altijd voor risico pensioenfonds.

PMA heeft geen rechtstreekse beleggingen in premie bijdragende ondernemingen. PMA belegt grotendeels in fondsen en derhalve is het niet uitgesloten dat er in dergelijke ondernemingen belegd wordt.

Overeenstemmingsverklaring

De wijze van verslaggeving is conform de bepalingen in Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610, Pensioenfondsen, die onder verantwoordelijkheid van de Raad voor de Jaarverslaggeving is opgesteld.

Continuïteitsanalyse

Het fonds gaat bij de opstelling van de jaarrekening uit van de continuïteitsgrondslag. Dit is gebaseerd op de volgende overwegingen;

- In het in 2025 bij DNB ingediende overbruggingsplan wordt aangetoond dat op het voorgenomen transitie moment de actuele dekkingsgraad van het fonds minimaal gelijk is aan de in vaardekkingsgraad. De in vaardekkingsgraad is gesteld op 98% in het Overbruggingsplan 2025. Voor het beoogde transitie moment is uitgegaan van 1 januari 2028.
- In het uiterste geval kan PMA de opgebouwde pensioenen korten om aan haar pensioenverplichtingen te voldoen. De dekkingsgraad per 31 december 2025 is 118,2%, waardoor alle verplichtingen op die datum door beleggingen zijn gedekt.
- Daarnaast heeft het bestuur beleid geformuleerd voor het beheersen van het liquiditeitsrisico en wordt hierover gerapporteerd in de reguliere beleggingsrapportages aan het bestuur en de Beleggingsadviescommissie. Er zijn processen om de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds en de liquiditeitsrisico's vast te stellen (zie paragraaf 8.5 van het jaarverslag). Daarnaast is het grootste deel van de beleggingen liquide of binnen 5 dagen te verkopen (zie liquiditeitsanalyse in de Toelichting op de balans).
- PMA beschikt over een Internal Control Framework voor de monitoring en rapportage over de processen binnen het bestuursbureau. Voorts monitort het bestuur met behulp van ISAE 3402 type II of vergelijkbare assurance verklaringen en periodieke SLA-rapportages over de uitvoering de beheerste operationele uitvoering van de belangrijke uitbestede processen van het fonds (zie paragraaf 8.5). Hiermee is de continuïteit van het fonds geborgd.

Stelselwijziging

Stelselwijziging voorziening operationele kosten (RJ 140.206 t/m 212)

Vanaf 1 januari 2025 verlangt RJ 610.257a dat de voorziening operationele kosten separaat wordt gepresenteerd in de balans van het pensioenfonds. Voor boekjaren tot aan deze datum werd een opslag aangehouden in de voorziening pensioenverplichtingen voor de verwachte uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot de op balansdatum opgebouwde pensioenverplichtingen. Door de herziening van RJ610 Pensioenfondsen wordt de voorziening operationele kosten nu separaat in het hoofdoverzicht gepresenteerd. De stelselwijziging is retrospectief verwerkt vanaf 1 januari 2024.

De stelselwijziging is verwerkt door de in de voorziening pensioenverplichtingen aangehouden opslag voor uitvoeringskosten separaat in het hoofdoverzicht weer te geven. De totale omvang van de verplichting richting deelnemers is niet gewijzigd als gevolg van de stelselwijziging. Het doorvoeren van de stelselwijziging heeft hiermee geen invloed gehad op de omvang van het eigen vermogen en het saldo van baten en lasten.

Schattingswijzigingen

Er zijn geen schattingswijzigingen in dit boekjaar

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de hierboven genoemde stelselwijziging.

Opname van een actief of een verplichting

Voor zover niet anders vermeld, zijn de beleggingen opgenomen tegen reële waarde en de activa en passiva tegen actuele waarde per jaareinde.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Liquide middelen ten behoeve van beleggingen worden gepresenteerd onder de overige beleggingen. Direct opeisbare tegoeden ten behoeve van de pensioenuitvoering zijn onder de liquide middelen opgenomen.

Stichtingskapitaal en reserves

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

Valutakoersen (ultimo)

Valutakoersen ultimo (in €)	2025	2024
Amerikaanse dollar (USD)	0,85	0,96
Britse pond (GBP)	1,15	1,20
Japanse Yen (JPY)	0,005	0,006

Vreemde valuta

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

Verantwoording van baten en lasten

Transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "nog af te wikkelen beleggingstransacties". Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

Saldering van een actief en een verplichting

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

Schattingen en veronderstellingen

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

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. Door het bestuur gevormde oordelen bij toepassing van de grondslagen die belangrijke gevolgen hebben voor de jaarrekening, hebben met name betrekking op de beleggingen en de technische voorzieningen.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Specifieke grondslagen

Beleggingen

De waardering van de beleggingen is als volgt:

- Beursgenoteerde effecten: opgenomen voor de per balansdatum geldende beurskoers.
- Participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen: opgenomen voor de per balansdatum geldende beurskoers. Deze beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeverminderingen via de winst-en-verliesrekening worden verwerkt. Onder de reële waarde (marktwaarde) wordt verstaan het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid zijn en onafhankelijk van elkaar zijn.
- Participaties in niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen: opgenomen voor de door de beleggingsinstelling opgegeven reële waarde van de participaties per de balansdatum; de nettovermogenswaarde. Voor zover bij ons bekend zal deze waarde doorgaans als volgt zijn bepaald:
 - Binnen de participatie aanwezige beursgenoteerde effecten: opgenomen voor de beurskoers per balansdatum.
 - Binnen de participatie aanwezige niet beursgenoteerde vastrentende componenten: opgenomen voor de door de beleggingsinstelling opgegeven geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijden.
 - Binnen de participatie aanwezige vastgoedbeleggingen: opgenomen voor de reële waarde per balansdatum, gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen verrichte periodieke taxaties. Indien daartoe aanleiding is, zal bij de waardering rekening gehouden zijn met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten.
 - Binnen de participatie aanwezige andere componenten: opgenomen voor de waarde per balansdatum gecalculeerd op een voor de betreffende component gangbare en algemeen geaccepteerde wijze.

De door de beleggingsinstelling opgegeven waarde wordt voor zover redelijkerwijs mogelijk getoetst en onderbouwd.

- Overlopende activa en passiva, alsmede liquide middelen die gerelateerd zijn aan de beleggingsportefeuille onder de overige beleggingen wordt gepresenteerd. De overlopende interest wordt toegewezen aan de categorie waar ze bij hoort.

Beleggingen in private equity worden gepresenteerd onder aandelen.

Derivaten

Derivaten ofwel afgeleide financiële instrumenten zijn opgenomen tegen reële waarde, voor zover niet anders aangegeven. De reële waarde wordt bepaald op basis van de koersen van de financiële instrumenten waar deze van afgeleid zijn. Derivaten met een negatieve waarde worden opgenomen onder de verplichtingen.

Vorderingen en overlopende activa

Eerste waardering tegen reële waarde en vervolgwaardering tegen geamortiseerde kostprijs die gelijk is aan de reële waarde zoals gepresenteerd op de balans.

De in de post overlopende activa begrepen immateriële vaste activa (betreft software en ontwikkelkosten daarvoor) zijn als eerste waardering opgenomen tegen fair value en de vervolginvesteringen tegen verkrijgingsprijs onder aftrek van lineaire afschrijvingen, voor zover van toepassing, rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. De geschatte economische levensduur is 5 jaar.

De in de post overlopende activa opgenomen materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met lineaire afschrijvingen, berekend op basis van de geschatte economische levensduur, voor zover van toepassing, rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. De geschatte economische levensduur ligt tussen de 5 en 10 jaar.

Stichtingskapitaal

Dit betreft de storting bij oprichting van PMA.

Beleidsdekkingsgraad

De (nominale) dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt berekend door op de balansdatum de beschikbare middelen (aanwezige solvabiliteit) te delen op de totale technische voorzieningen van het pensioenfonds. Bij het berekenen van de reële dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt ten behoeve van deze berekening de voorziening pensioenverplichtingen herrekend, rekening houdend met de verwachte prijsinflatie. De beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds is de gemiddelde dekkingsgraad van de 12 maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

Overige reserve

De overige reserve is voor zover toereikend bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige toeslagen. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming toegevoegd aan of onttrokken uit de overige reserve, al naar gelang de uitkomst.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is berekend als de actuarieel contante waarde van de aanspraken en rechten naar het niveau op 1 januari van het volgende boekjaar, dus inclusief de eventueel toegekende toeslag. De aanspraken en rechten zijn aldus volledig afgefinancierd.

De VPV is gelijk aan de actuariële contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken. De opgebouwde pensioenaanspraken zijn de tijdsevenredige aanspraken conform de pensioenreglementen. Voor arbeidsongeschikte deelnemers is de vaststelling gebaseerd op de in uitzicht gestelde pensioenen zonder rekening te houden met tussentijdse revalidatie. De VPV bevat verder de contante waarde van de tot de balansdatum toegekende toeslagen op de pensioenen van de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers.

De berekening van de VPV ultimo 2025 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

	Prognosetafel	Startkolom	Ervaringssterfte
Mannen	AG Prognosetafel 2024	2026	Sprekels & Verschuren ervaringssterftemodel 2024 - Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2024	2026	Sprekels & Verschuren ervaringssterftemodel 2024 - Individueel
Wezen	Geen sterftেকansen	n.v.t.	n.v.t.

De berekening van de VPV ultimo 2024 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

	Prognosetafel	Startkolom	Ervaringssterfte
Mannen	AG Prognosetafel 2024	2025	Sprenkels & Verschuren ervaringssterftemodel 2024 - Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2024	2025	Sprenkels & Verschuren ervaringssterftemodel 2024 - Individueel
Wezen	Geen sterftetekansen	n.v.t.	n.v.t.

Om van bevolkingssterfte te komen tot sterftetekansen voor hoofdverzekerden en medeverzekerden worden zogeheten ervaringssterftefactoren toegepast op de bevolkingssterftetekansen. Deze factoren voor de ervaringssterfte hebben betrekking op de verhouding van de sterftetekansen van verzekerden gemeten in verzekerde bedragen ten opzichte van de sterftetekansen voor de gehele Nederlandse bevolking. Hierin zijn sectorspecifieke en inkomensafhankelijke factoren meegenomen alsmede het verschil in sterfte tussen pensioenverzekerden en de gehele Nederlandse bevolking.

Rentevoet

De factoren voor het contant maken zijn ontleend aan de per jaareinde geldende rentetermijnstructuur (rts), zoals door DNB is gepubliceerd.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar. Als percentage voor de rentetoevoeging wordt de eerstejaarsrente van de rts gehanteerd.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten (2% van de uitkeringen) en uitkeringen van het verslagjaar. De kostenopslag van 2% is in combinatie met de kostenopslag in de pensioenpremie voldoende om de reguliere jaarlijkse pensioenuitvoeringskosten te dekken.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de huidige DNB-rentetermijnstructuur zijnde de Ultimate Forward Rate of UFR. Het effect van de verandering van de rente wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Partnerfrequenties

Bij de vaststelling van de VPV van het meeverzekerde partnerpensioen wordt tot de leeftijd van 40 jaar het zogenaamde "onbepaalde partner-systeem" toegepast. Dit houdt in dat voor iedere verzekerde, ongeacht de burgerlijke staat of eventuele samenleving in de zin van het pensioenreglement, een partnerpensioen wordt meeverzekerd. De reservering is gebaseerd op partnerfrequenties op basis van CBS-cijfers 2024. Vanaf de leeftijd van 40 jaar wordt de werkelijke partner frequentie gehanteerd. Op de pensioenleeftijd van 67 jaar wordt uitgegaan van een partnerfrequentie van 100% en na de pensioenleeftijd wordt het bepaalde partnersysteem gehanteerd.

Wezen

De voorziening voor latent wezenpensioen is bepaald op basis van CBS-statistieken en kenmerken van de pensioenfondspopulatie.

Overlijdensuitkering

In de VPV is een opslag opgenomen van 0,5% van de voorziening ouderdomspensioen ter dekking van de overlijdensuitkeringen. Na het overlijden van de gepensioneerde of gerechtigde op arbeidsongeschiktheidspensioen, ontvangt diens nabestaande een uitkering ineens, waarvan het bedrag gelijk is aan tweemaal het laatst voor de overledene geldende maandelijkse bedrag aan (tijdelijk) ouderdoms-, of arbeidsongeschiktheidspensioen.

Bepaling leeftijden

Bij de vaststelling van de leeftijden van de verzekerden wordt ervan uitgegaan dat iedere verzekerde op 1 juli is geboren. Verondersteld wordt dat een mannelijke verzekerde altijd een twee jaar jongere vrouwelijke partner heeft. Een vrouwelijke verzekerde heeft altijd een twee jaar oudere mannelijke partner. Daarnaast is er een extra opslag van 3,6% van de technische voorzieningen voor latent partnerpensioen.

Uitkeringen

Bij de waardering is uitgegaan van de veronderstelling dat de pensioenuitkeringen continu geschieden. Onderdeel van de uitkeringen is de vakantietoeslag. Deze vakantietoeslag is verwerkt als opslag op de VPV van 8%.

Toeslagverlening

De toeslagen worden normaliter gebaseerd op de consumentenprijsindex van een jaar, en verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen van het betreffende jaar.

Voorziening operationele kosten

De voorziening operationele kosten omvat de kosten die gepaard gaan met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. De voorziening voor operationele kosten wordt gewaardeerd op 2,0% van de waarde van de Voorziening pensioenverplichtingen en de Voorziening uitlooprisico arbeidsongeschiktheid, plus € 9,0 miljoen ter dekking van toekomstige uitkeringskosten (excassokosten).

Voorziening uitlooprisico arbeidsongeschiktheid

Deze voorziening wordt berekend als de som van de risicopremies voor arbeidsongeschiktheid over de afgelopen twee boekjaren, vastgesteld als percentage van de actuarieel benodigde premie voor opbouw van ouderdoms- en partnerpensioen.

Toevoegingen dan wel onttrekkingen aan deze voorziening komen respectievelijk ten laste van/ten gunste van het resultaat op arbeidsongeschiktheid.

Overige schulden en overlopende passiva

Eerste waardering tegen reële waarde en vervolgwaardering tegen geamortiseerde kostprijs die gelijk is aan de reële waarde zoals gepresenteerd op de balans.

Verbonden partijen

Als verbonden partijen worden alle rechtspersonen aangemerkt waarover overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend. Ook de statutaire bestuursleden, andere belangrijke functionarissen in het management van PMA en nauwe verwachten zijn verbonden partijen.

Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder de normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Hiervan wordt toegelicht de aard en omvang van de transacties en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Baten en lasten

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

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra stortingen en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

Beleggingsopbrengsten

Onder directe beleggingsopbrengsten worden verantwoord: de aan het boekjaar toe te rekenen interest, alsmede de in het boekjaar ontvangen dividenden, kortingen op- en betaalde beheerkosten van de vermogensbeheerders.

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. De indirecte beleggingsopbrengsten zijn na aftrek van beheer- en transactiekosten die direct ten laste van het beleggingsfonds worden gebracht.

Transactiekosten zijn verrekend in de aan- en verkoopkoersen van de verhandelde beleggingen.

Pensioenuitkeringen

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

De belangrijkste posten in de Mutatie voorziening pensioenverplichtingen zijn beschreven in de grondslagen van de Voorziening pensioenverplichtingen

Mutatie voorziening operationele kosten

De mutaties in de voorziening operationele kosten heeft betrekking op [toevoegingen, onttrekkingen en/of wijzigingen in actuariële veronderstellingen]. Deze mutaties worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Mutatie overige technische voorzieningen

De mutatie in de overige technische voorzieningen heeft betrekking op [onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen, Deze mutaties worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Saldo overdracht van rechten

De overgenomen pensioenverplichtingen en overdragen pensioenverplichtingen worden berekend volgens de regels die van toepassing zijn bij het wettelijk recht op individuele waardeoverdracht.

Pensioenuitvoeringskosten

Deze betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen kosten van het pensioenfonds. Organisatiekosten die het beheer van het belegd vermogen betreffen zijn toegerekend aan de kosten van vermogensbeheer. De toerekening van kosten tussen pensioenbeheer en vermogensbeheer geschiedt op basis van de aard van de algemene kosten, de tijdsbesteding van de medewerkers voor personeelskosten en op basis van het percentage toegerekende personeelskosten voor overhead kosten bij de uitvoering.

Methode opstellen kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode, met waardering tegen nominale waarde. Het geeft inzicht in de herkomst en de aanwending van de liquide middelen, gerubriceerd naar pensioenuitvoering en beleggingsactiviteiten.

De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen en de beleggingen in Liquiditeitenfondsen. De beleggingen in Liquiditeitenfondsen kwalificeren als equivalent van geldmiddelen, omdat zij zeer liquide van aard zijn en zonder beperkingen en eenvoudig om te zetten zijn in geldmiddelen en er geen belangrijke risico's voor het optreden van waardeveranderingen bestaan. Eventuele herwaarderingen op geldmarktfondsen zijn opgenomen in de koers en omrekeningsverschillen op geldmiddelen

De mutaties van liquide middelen ten behoeve van beleggingen zijn gesaldeerd weergegeven.

1.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1.5.1 BELEGGINGEN

(alle bedragen x € 1.000)

1 - Beleggingen Verloopstaat 2025	1-1-2025	Bij	Af	Waarde- mutatie	31-12-2025
Vastrentende waarden	1.496.247	448.119	-563.009	-3.004	1.378.353
Aandelen	1.359.948	416.796	-784.756	66.138	1.058.126
Vastgoed	59.568	61.068	-20.688	2.014	101.962
Derivaten	-463.042	8.830.548	-8.867.004	-357.019	-856.517
Overige beleggingen*	925.482	2.423.554	-1.903.308	2.575	1.448.303
Totaal	3.378.203	12.180.085	-12.138.765	-289.296	3.130.227
Derivaten gepresenteerd als schuld	623.017				957.049
Totaal Activa Beleggingen	4.001.220				4.087.276

1 - Beleggingen Verloopstaat 2024	1-1-2024	Bij	Af	Waarde- mutatie	31-12-2024
Vastrentende waarden	1.351.879	584.536	-488.239	48.071	1.496.247
Aandelen	1.165.460	694.411	-688.654	188.731	1.359.948
Vastgoed	97.005	40.160	-71.461	-6.136	59.568
Derivaten	-453.801	9.254.200	-9.252.601	-10.840	-463.042
Overige beleggingen*	935.601	857.808	-903.081	35.154	925.482
Totaal	3.096.144	11.431.115	-11.404.036	254.980	3.378.203
Derivaten gepresenteerd als schuld	757.672				623.017
Lopende interest	3.853.816				4.001.220

*De Aankopen en Verkopen van de Overige beleggingen zijn respectievelijk inclusief € 1.927.356 duizend en € 1.884.600 duizend (2024: € 864.350 duizend en € 895.850 duizend) geldmarktfondsen

In de verloopoverzichten worden de mutaties in liquide middelen gesaldeerd opgenomen.

Bij de waardering van de beleggingen van PMA wordt voor het grootste deel gebruik gemaakt van marktnoteringen. Zie voor nadere toelichting de specifieke grondslagen.

De verloopstaat sluit aan bij de balanswaardering. De valutatermijncontracten en renteswaps staan op de balans voor het ongerealiseerde resultaat. De liquiditeiten en deposito's worden aangehouden bij Nederlandse banken. De vastrentende waarden worden voor meer dan de helft via mandaten beheerd, wat leidt tot grote mutaties binnen de categorie vastrentende waarden. De portefeuilles aandelen (inclusief beursgenoteerd vastgoed) worden ook beheerd via een mandaten. Bij de overige categorieën betreffen de mutaties vooral in- en uitreding bij fondsen.

Infrastructuur fondsen en de overlopende activa en passiva welke betrekking hebben op beleggingen zijn opgenomen onder de overige beleggingen.

Waarderingsmethode	31-12-2025		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Vastrentende waarden	864.722	0	513.631
Aandelen	769.451	0	288.675
Vastgoed	0	101.962	0
Derivaten	0	0	-856.517
Overige beleggingen	188.838	0	1.259.465
Totale portefeuille	1.823.011	101.962	1.205.254
Totale portefeuille	58%	3%	39%

Waarderingsmethode	31-12-2024		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Vastrentende waarden	1.009.991	0	486.256
Aandelen	1.034.688	0	325.260
Vastgoed	0	59.568	0
Derivaten	0	0	-463.042
Overige beleggingen	163.473	0	762.009
Totale portefeuille	2.208.152	59.568	1.110.483
Totale portefeuille %	65%	2%	33%

Waarderingsmethode is conform RJ 290 standaard:

- 1) De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen in een actieve markt.
- 2) Reële waarde wordt vastgesteld aan de hand van onafhankelijke taxaties.
- 3) De waarde wordt vastgesteld op basis van de netto vermogenswaarde van de onderliggende fondsen of beleggingen. De netto vermogenswaarde wordt berekend met waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata. Hieronder vallen de netto contante waarde berekeningen van de derivaten.

Uit deze tabellen blijkt dat het grootste deel van de beleggingen niveau 1 waarderingen heeft, dus met marktnotering danwel beursgenoteerd. Niveau 2 komt alleen bij het vastgoed voor en geldt voor al het vastgoed. De niveau 3 waardering bij aandelen betreft durfkapitaal. Bij de vastrentende waarden hebben syndicaatsleningen, leningen opkomende markten en microfinanciering niveau 3.

De derivaten bestaan voornamelijk uit rentederivaten en valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden aangehouden ter gedeeltelijke afdekking van het US dollar risico op Amerikaanse aandelen en op in US dollar luidende overige beleggingen, alsmede de gedeeltelijke afdekking van het GBP risico op Engelse aandelen en de gedeeltelijke afdekking JPY risico op Japanse aandelen en de volledige afdekking van in US dollar en GBP en luidende inflatiegerelateerde obligaties en Amerikaanse bedrijfsobligaties. De mandaten hebben beperkte ruimte om derivatenposities in te nemen, onder andere om valuta- en renterisico's af te dekken (zie ook toelichting onder de tabel "Derivaten - Posities").

Derivaten - Posities	31-12-2025 Actief	31-12-2025 Passief	Nominale waarde	Looptijd
Valutaderivaten	8.082	-1.348	961.178	< = 1 jaar
Aandelenfutures	0	0	4.850	< = 1 jaar
Rentederivaten, swaps	92.450	-955.701	2.983.498	tot 50 jaar
Totale portefeuille	100.532	-957.049	3.949.526	

PMA heeft geen securities lending programma. PMA heeft geen rechtstreekse beleggingen in premie bijdragende ondernemingen. PMA belegt grotendeels in fondsen en mandaten die de index volgen en derhalve is het niet uitgesloten dat er in dergelijke ondernemingen belegd wordt. De omvang is in dergelijke gevallen gering.

PMA heeft de US dollar (85%), Britse pond (85%) en de Japanse Yen (74%) positie afgedekt met valutaswaps met een looptijd van maximaal 1 jaar en een nominale waarde van € 961 duizend (op 31 december 2025). Dit is veruit het grootste deel van de valutaderivaten. De overige derivaten vallen binnen de ruimte die hiervoor is geboden in de mandaten om de portefeuille optimaal te kunnen beheren en/of om risico's af te dekken. De futures, opties en swaps worden dagelijks afgerekend.

De rentederivaten bestaan grotendeels uit renteswaps in de LDI-portefeuille (met resterende looptijden tot 50 jaar).

Binnen de beleggingsfondsen wordt gebruik gemaakt van valutaderivaten om het valutarisico te beperken. Deze posities zijn niet in bovenstaande tabel opgenomen en zijn onderdeel van het beleid van de beleggingsfondsen zelf. Middels de look through informatie wordt hier wel op gemonitord.

Overige beleggingen	31-12-2025	31-12-2024
Infrastructuur	171.917	167.706
Liquide middelen	10.164	8.462
Liquiditeitsfondsen	377.342	325.516
Overlopende activa en passiva	888.880	423.798
Totaal overige beleggingen	1.448.303	925.482

Infrastructuur betreft met name fondsen die beleggen in een breed scala van infrastructuur projecten.

De Liquiditeitsfondsen bevatten kortlopende leningen met een hoge mate van liquiditeit en zekerheid. Aan de fondsen kunnen dagelijkse middelen worden toegevoegd of onttrokken ten behoeve van het liquiditeitsbeheer rondom derivaten.

De bovenstaande overlopende activa en passiva zijn hieronder verder uitgesplitst.

Overlopende activa en passiva	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingsopbrengsten, te ontvangen	1.200	1.698
Dividendbelasting, terug te vorderen	1.587	1.735
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	-3	-171
Vordering of schuld uit hoofde van gestort of ontvangen cash collateral	886.096	420.536
Totaal overlopende activa en passiva	888.880	423.798

De overlopende activa en passiva welke betrekking hebben op beleggingen zijn opgenomen onder de overige beleggingen in plaats van onder de overlopende activa en overlopende passiva.

De overlopende activa en passiva hebben een looptijd korter dan een jaar. De vordering respectievelijk schuld uit hoofde van gestort of ontvangen collateral is onderpand middels liquide middelen voor de renteswaps met een negatieve respectievelijk positieve waarde. De vorderingen of schulden uit hoofde van gestort of ontvangen collateral bestaan uit een bedrag van € 890 miljoen uit gestort collateral (vordering) en € 4 miljoen uit ontvangen collateral (schuld) (2024: € 430 miljoen gestort collateral en € 10 miljoen aan ontvangen collateral).

1.5.2 RISICOBEBEER

Risicobeleid

Het Bestuur heeft de beschikking over de diverse beleidsinstrumenten om risico's te managen. Hieronder vallen bijvoorbeeld het ALM-beleid en renteafdekking (duration-matching), premie- en indexatiebeleid, de financiering van het fonds en het uitbestedingsbeleid. Welke beleidsinstrumenten het bestuur op welke manier hanteert, wordt bepaald op basis van uitvoerige analyses van de te verwachten toekomstige ontwikkelingen van de verplichtingen en de ontwikkelingen op de financiële markten. Voor deze analyses gebruikt men onder andere Asset-Liability Managementstudies (ALM).

Iedere drie jaar wordt er een ALM-studie uitgevoerd en bestaat uit een analyse van de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's. Op basis van de uitkomsten van deze analyses stelt het bestuur de strategische beleggingsrichtlijnen vast waarop het door het fonds uit te voeren beleggingsbeleid wordt gebaseerd. De beleggingsrichtlijnen zetten uiteen binnen welke grenzen en normen het beleggingsbeleid moet worden uitgevoerd en richten zich op het beheersen van de belangrijkste (beleggings-)risico's. De waarde van de beleggingen wordt beïnvloed door de marktprijzen, de rentes en valutaschommelingen. De beleggingsdoelstellingen bepalen de strategie die PMA volgt ten aanzien van het beleggingsrisico. In de dagelijkse praktijk ziet de beleggingsadviescommissie er op toe dat het beleid wordt uitgevoerd conform de beleidskaders en de beleggingsrichtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Het Bestuur van PMA heeft de ambitie om de pensioenen te indexeren. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in rente, rendement, prijsinflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de indexatietoezegging voorwaardelijk is.

Risicobudget

De bewegingen in koersen en rente hebben historisch gezien een bepaalde kans van voordoen. Extreme schommeling worden opgevangen met voldoende buffer. PMA heeft gekozen om het vereist eigen vermogen als risicobudget te beschouwen en toetst beleggingskeuzes mede op het effect hiervan op deze buffervereiste.

Risicobudget	31-12-2025		31-12-2024	
	<i>Feitelijk</i>	<i>Strategisch</i>	<i>Feitelijk</i>	<i>Strategisch</i>
Risicofactoren (als % verplichtingen)				
S1 Rente	2,6%	7,3%	4,0%	5,3%
S2 Zakelijke waarden	14,9%	15,9%	17,0%	15,7%
S3 Valuta	4,1%	4,3%	4,3%	4,3%
S5 Krediet	4,1%	4,7%	4,5%	5,0%
S6 Verzekeringstechnisch	2,9%	2,9%	3,2%	3,2%
S10 Actieve beleggingen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Diversificatie</i>	-9,3%	-11,6%	-10,7%	-11,2%
Totaal	19,3%	23,5%	22,3%	22,3%

Op de hierna volgende pagina's worden deze risicofactoren nader toegelicht.

Voor het grondstofrisico (S4), liquiditeitsrisico (S7), concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) en het actief beleggingen risico (S10) zijn in het standaardmodel geen buffers vereist.

TOELICHTING OP DE BALANS ACTIVA (risicobeheer)

S1 - Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van veranderingen in de marktrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration geeft de waardeverandering weer als de rente met 1% verandert:

	31-12-2025	31-12-2024
Duration totale portefeuille (incl. renteswaps)	14,5	12,7
Duration van de pensioenverplichtingen - markt	18,7	22,4
Duration van de pensioenverplichtingen - UFR	18,9	22,0

Indien de duration van de beleggingen op balansdatum aanzienlijk lager is dan de duration van de verplichtingen is er sprake van een zogenaamde 'duration-mismatch'. Bij een rentestijging zal de waarde van beleggingen minder snel dalen dan de waarde van de verplichtingen, met als gevolg dat de dekkingsgraad stijgt. Voor PMA geldt dat bij een rentedaling de waarde van de beleggingen minder snel stijgt dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Eind 2025 is circa 81,1% (eind 2024: 53,2%) van het rente-effect (op basis van UFR-curve) afgedekt door de vastrentende waarden. De renteafdekking op basis van de marktrente (swapcurve) is 80,2% (eind 2024: 54,2%). Voor de rente-afdekking wordt passief gebruik gemaakt van interest rate swaps.

De vastrentende waarden kunnen als volgt uitgesplitst worden naar rente vaste periode van de leningen (de looptijd kan langer zijn):

Vastrentende waarden - Looptijd (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	97	7%	337	23%
Resterende looptijd 1 < > 5 jaar	534	39%	448	30%
Resterende looptijd > 5 jaar	747	54%	711	47%
Totaal	1.378	100%	1.496	100%

S2 - Zakelijke waarden (markt) risico

Marktrisico is het risico dat door de waarde wijzigt door ontwikkeling van de marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren). Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op waarde, omdat alle beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk worden verwerkt in het saldo van baten en lasten. Spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) mitigeert deels het marktrisico. Het risico kan ook afgedekt worden door gebruik te maken van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

Diversificatie

Specifieke beleggingen met relatief grote waarde leiden tot concentratierisico. Per beleggingscategorie worden alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als relatief groot wordt aangemerkt elke belegging die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Eind 2025 is dit een waarde groter dan circa € 82 miljoen. Er zijn geen aandelen beleggingen groter dan 2%. Bij vastrentende waarde wordt dit toegelicht onder S5 Kredietrisico.

In het algemeen geldt dat het concentratierisico groter is als adequate spreiding van de beleggingen ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in economische sector, regio of tegenpartij. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. Overigens beperken concentratierisico's zich niet uitsluitend tot de beleggingen.

In onderstaande tabellen zijn de beleggingen in de categorieën met hoogste waarde uitgesplitst naar diverse regio's, typeringen en sectoren.

Vastrentende waarden - naar regio (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
Mature markets	1.198	87%	1.331	89%
Emerging Markets	180	13%	165	11%
Totaal	1.378	100%	1.496	100%

Vastrentende waarden - Type (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
Staatsobligaties Europa	350	25%	374	25%
Staatsobligaties opkomende landen	180	13%	166	11%
Bedrijfsobligaties	335	24%	408	28%
Bedrijfsleningen	333	24%	318	21%
Inflatie gerelateerde staatsobligaties	180	14%	228	15%
Microfinanciering	0	0%	2	0%
Totaal	1.378	100%	1.496	100%

De Vastrentende waarden zijn voor 76 % beursgenoteerd (2024; 79%). Het restant betreft participaties in een bedrijfsleningen fonds.

Aandelen - naar regio (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	129	12%	154	11%
Noord Amerika	555	52%	774	57%
Emerging Markets	241	23%	271	20%
Rest van de wereld	133	13%	161	12%
Totaal	1.058	100%	1.360	100%

Aandelen - naar sectoren (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
Basismaterialen	34	3%	38	3%
Communicatie diensten	73	7%	84	6%
Handel	131	12%	189	14%
Gezondheidszorg	74	7%	100	7%
Energie	10	1%	27	2%
Financiële dienstverlening	159	15%	197	14%
Industrie	74	7%	93	7%
Nutsbedrijven	13	1%	16	1%
Technologie	262	25%	307	23%
Diversen	228	22%	309	23%
Totaal	1.058	100%	1.360	100%

De aandelen zijn voor 99% beursgenoteerd (2024; 99%). Het restant betreft participaties in private equity fondsen.

Vastgoed - naar regio (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	102	100%	60	100%
Rest van de wereld	0	0%	0	0%
Totaal	102	100%	60	100%

Bij vastgoed is er sprake van beleggingen in participaties in vastgoedmaatschappijen met een breed gespreide portefeuille.

S3 - Valutarisico

Thans dekt PMA 75% van de exposure af naar USD, JPY en GBP binnen de categorieën aandelen ontwikkelde markten, beursgenoteerd vastgoed, niet-beursgenoteerd vastgoed, Infrastructuur en private equity. Bij global inflation linked bonds en bedrijfsobligaties VS geldt een afdeckingspercentage van 100% naar de genoemde valuta's. Als uitgangspunt hanteert PMA dat voor liquide beleggingscategorieën de valulaire verdeling van de benchmark als basis voor de afdekking gebruikt wordt en voor illiquide beleggingscategorieën de quotation currency. Fondsen waarvan bekend is dat deze de valuta afdekken, worden niet meegenomen in de bepaling van de exposure. Vastrentende waarden worden voor 100% afgedekt (door de betreffende fondsen).

De waarde van de per het einde van het verslagjaar uitstaande valutatermijncontracten bedraagt € 6,7 miljoen (2024: € -38 miljoen).

De belangrijkste valuta komen in de beleggingen van PMA als volgt voor:

Valutapositie - Voor en na afdekking	Bruto	Door PMA afgedekt	Netto 2025	Netto 2024
Euro	58%	0%	58%	46%
Amerikaanse dollar	26%	-22%	4%	4%
Britse pond	3%	-3%	0%	1%
Japane Yen	1%	-1%	0%	1%
Overige	12%	0%	12%	13%
Totaal	100%	-26%	74%	65%

De belangrijkste valuta risico's worden gelopen binnen het wereldwijde aandelenmandaat van BlackRock (USD/GBP/JPY), alsmede bij het beursgenoteerde vastgoedfonds van Kempfen (USD/GBP/JPY) en het bedrijfsobligatiefonds van PGIM (USD).

S5 - Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die (obligatie)leningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst en marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan. Het kredietrisico uit zich primair in de waardeontwikkelingen van vastrentende waarden als gevolg van verandering in het kredietrisico ten aanzien van leningen en als gevolg van de waarderingsveranderingen van een bepaald kredietrisico (de spread ten opzicht van leningen met een laag risico).

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds, en het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij het uitlenen van effecten indien dat gedaan zou worden. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot valuta en rente OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand. Per eind 2025 lopen alle rentederivaten via een Central Clearing House die het wederzijdse kredietrisico heeft overgenomen en daar een stringent onderpandbeleid bij voert.

Binnen de categorie vastrentende waarden zijn er eind van het jaar drie landen (2024: drie landen) met een belang groter dan 2% van het totaal in deze categorie exclusief deelstaten en gemeenten, te weten Verenigde Staten (€ 94 miljoen = 3,0% (in 2024 € 110 miljoen = 3,2%)), Nederland (€ 76 miljoen = 2,1% (in 2024: € 95 miljoen = 2,8%)), en Duitsland (€ 82 miljoen = 2,0% (in 2024 € 86 miljoen = 2,5%)). Alle landen hebben een degelijke reputatie en worden wereldwijd als veilige landen beschouwd. Binnen de

beleggingsfondsen wordt gespreid naar veel verschillende debiteuren. De totaalwaarde van een beleggingsfonds mag daarmee groter dan 2% zijn.

De onder de Overige beleggingen zijn 2 liquiditeitsfondsen opgenomen met een vergelijkbare omvang. De ene bestaat voornamelijk uit vorderingen op Duitse en Nederlands deelstaten, provincies en gemeenten met een zeer korte looptijd welke impliciet staatsgegarandeerd zijn. Het andere fonds, met een AAA-waardering, houdt hoogwaardig kortlopende financiële instrumenten (leningen e.d.) aan met hoge kredietrating voor kortlopende instrumenten (merendeel (S&P) A-1+ en het overige A-1)

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven, op basis van beschikbare ratings van de grote agencies (S&P, Moody's en Fitch, waarbij de op een na hoogste geselecteerd wordt, indien slechts twee beschikbaar dan geldt de hoogste van beide):

Vastrentende waarden - Kredietwaardigheid (in miljoen €)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	187	14%	206	14%
AA	256	19%	383	26%
A	243	18%	236	16%
BBB	289	21%	288	19%
<i>subtotaal 'Investment Grade'</i>	975	72%	1.113	75%
<BBB	67	5%	62	4%
Geen rating	336	23%	321	21%
Totale portefeuille	1.378	100%	1.496	100%

De categorie 'Geen rating' komt met name voor in de fondsen voor bedrijfsleningen en microfinanciering. De daling van obligaties met de één na hoogste credit rating (AA) komt doordat obligaties met een lagere credit rating in 2025 een hoger rendement hadden dan (Amerikane) Staatsobligaties.

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

De grootste actuariële risico's zijn het langlevens-, overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico:

- Het belangrijkste actuariële risico is het langlevensrisico (het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen). Als gevolg hiervan is dan de pensioenvermogenopbouw niet toereikend voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van de AG Prognose tafel 2024 met ervaringssterftec correctie op basis van Sprenkels ervaringssterfmodel 2024 is het langlevensrisico zo goed mogelijk verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Voor de gevoeligheid van wijzigingen in de belangrijkste actuariële veronderstellingen verwijzen wij naar de toelichting op de Technische Voorzieningen.
- Het overlijdensrisico houdt in dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor het fonds onvoldoende voorzieningen heeft getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.
- Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

S10 - Actief beheer risico

Dit is het risico dat beursgenoteerde aandelenfondsen die actief beheerd worden (met tracking error groter dan 1%) door dit actieve beheer een verlies oplopen. Per eind december 2024 en 2025 is er geen opslag voor actief beheer risico.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is niet in het VEV-model opgenomen en is ook beperkt. Dit is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt gemitigeerd door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquide middelen en liquide beleggingen, rekening houdend met directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Daarnaast is er een kredietfaciliteit overeengekomen met Caceis, gerelateerd aan de omvang van de beleggingen in depot bij Caceis.

Ultimo 2025 wordt er een groot bedrag aan liquide middelen aangehouden en zijn er ook voldoende obligaties die snel zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren. Het grootste deel van de beleggingsfondsen is op korte termijn (binnen 5 werkdagen) te liquideren. Voor het liquiditeitsrisico is het tevens van belang dat naar verwachting de komende 10 jaar de inkomende premies het niveau van de uitkeringen overtreffen.

Voor het gebruik van derivaten voor rente- en valuta-afdekking is geld nodig om de posities af te rekenen. PMA houdt hiervoor circa 12,5% liquiditeiten aan.

Liquiditeit <i>(in miljoen €)</i>	31-12-2025		31-12-2024	
Liquide middelen	388	13%	334	10%
Liquide belegd (<5 dagen te verkopen)	2.264	72%	2.434	72%
Illiquide (meer dan een week) en overige	479	15%	610	18%
Totale portefeuille	3.131	100%	3.378	100%

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de eigen uitvoeringsorganisatie en aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles en kwaliteit van geautomatiseerde systemen. Deze kwaliteitseisen (waaronder ISAE 3402 certificering, service level agreement, etc.) worden periodiek getoetst door het bestuur.

Uitbestedingsrisico

PMA loopt een uitbestedingsrisico doordat diensten worden uitbesteed op gebied van onder andere vermogensbeheer en beleggingsadministratie en IT diensten. Het risico dat de belangen van PMA in het gedrang komen doordat deze uitbestede diensten niet volgens de normen en afspraken uitgevoerd worden, wordt gemitigeerd door uitgebreid vooronderzoek (Due Dilligence, KYC) bij nieuwe dienstverleners, heldere vastlegging van de afspraken in SLA's, verantwoording van werkprocessen via ISAE 3402 verklaringen, regelmatig contact en evaluatiemomenten en rapportages.

TOELICHTING OP DE BALANS

1.5.3 OVERIGE ACTIVA

(alle bedragen x € 1.000)

2 - Vorderingen en overige activa	31-12-2025	31-12-2024
<i>Vorderingen</i>		
Pensioenpremies	6.701	1.308
<i>Overige activa</i>		
Immateriële vaste activa	533	639
Materiële vaste activa	533	608
Overige vorderingen	304	515
Totaal overlopende activa	1.370	1.762
Totaal Vorderingen en overige activa	8.071	3.070

De vordering inzake pensioenpremies betreft de afrekening over het voorgaand kwartaal en het restant van de premienota's die aan het begin van ieder kwartaal worden verzonden. Het bedrag is gestegen doordat er in het najaar van 2025 sprake was van eenmalige uitkeringen en substantiele salarisverhogingen voor de medewerkers in de apotheken. Deze mutaties zijn deels in het vierde kwartaal doorgegeven, waardoor er over dit kwartaal nog een aanzienlijk bedrag in rekening gebracht moest worden. De pensioenpremies worden afgedragen door de werkgevers.

De post materiële vaste activa bestaat uit zowel verbouwingen, kantoorinrichting, inventaris als computers en hardware. De post immateriële vaste activa bestaat uit Software en (web) applicaties. De daling is het gevolg van de reguliere afschrijvingen.

De vorderingen en overige vorderingen hebben een looptijd korter dan een jaar.

3 - Liquide middelen	31-12-2025	31-12-2024
Banken (rekening courant)	4.668	6.702
Totaal Liquide middelen	4.668	6.702

De liquide middelen worden aangehouden bij ING. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van PMA en net als in 2024 met uitzondering van de bankgarantie behorende bij het huurcontract van € 43 duizend (als minimaal saldo op de lopende rekening).

1.5.4 TOELICHTING PASSIVA

(alle bedragen x € 1.000)

4 - Stichtingskapitaal en reserves	2025	2024
Stichtingskapitaal		
Stichtingskapitaal per 1 januari	0	0
Mutaties Stichtingskapitaal	0	0
Stichtingskapitaal per 31 december	0	0
Overige reserves		
Overige reserves per 1 januari	210.152	126.026
Resultaat boekjaar	273.002	84.126
Overige reserves per 31 december	483.154	210.152
Totaal Stichtingskapitaal en Overige reserves per 31 december	483.154	210.152

Het stichtingskapitaal is ongewijzigd in beide boekjaren (€ 45,-).

De financiële positie van het fonds kan worden vastgesteld aan de hand van de dekkingsgraad op basis van marktwaarde. Deze is gelijk aan de verhouding tussen het pensioenvermogen (de activa minus de overige passiva) en de technische voorzieningen. Op basis van de Pensioenwet en het daarbij behorende Financieel Toetsingskader is sprake van een tweetal toetsingsgrenzen: het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen.

Minimaal vereist eigen vermogen PMA

De Pensioenwet bepaalt dat fondsen dienen te beschikken over een minimaal vereist eigen vermogen. Dit vloeit voort uit de richtlijn pensioeninstellingen (2003/41/EG). Daarbij is tevens aangegeven dat dit minimaal vereist eigen vermogen circa 5% bedraagt van de technische voorzieningen; de som van beide is de minimaal vereiste dekkingsgraad. Het minimaal vereist eigen vermogen kan ook exact worden berekend in plaats van het hanteren van de standaard 5%. Het minimaal vereist eigen vermogen wordt dan bepaald door het al dan niet aanwezig zijn van beleggingsrisico's en door beheerslasten en risico's die voortkomen uit de pensioenregeling, waaronder nabestaanden- en arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor PMA bedraagt het berekende minimaal vereiste dekkingsgraad 104,5% per 31 december 2025 (104,6% ultimo 2024). Gegeven een beleidsdekkingsgraad 112,9% per 31 december 2025, is er sprake van een aanwezig vermogen dat hoger is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Vaststelling van het vereist eigen vermogen (VEV)

Het fonds stelt het VEV zodanig vast dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het vermogen van het fonds binnen één jaar daalt tot onder de VPV. Voor de vaststelling hiervan wordt het door DNB vastgestelde standaardmodel gehanteerd. Dit model past ook bij het beleggingsprofiel van PMA. Het VEV op basis van het standaardmodel wordt vastgesteld met de S-wortelformule. De vereiste dekkingsgraad bedraagt 100% plus dit vereist eigen vermogen.

Dekkingsgraad	31-12-2025	31-12-2024
Totaal Vermogen	3.140.062	3.384.984
Technische Voorzieningen	-2.656.908	-3.174.832
Aanwezig eigen vermogen	483.154	210.152
Vereist eigen vermogen (23,5%)	624.373	707.988
Tekort	-141.219	-497.836
Aanwezige dekkingsgraad	-118,2%	-106,6%
Beleidsdekkingsgraad	112,9%	107,6%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,5%	104,6%
Vereiste dekkingsgraad	123,5%	122,3%

Er is een reservetekort wanneer het fonds een beleidsdekkingsgraad heeft die lager is dan de vereiste dekkingsgraad. De vereiste dekkingsgraad op basis van strategische portefeuille van PMA is eind 2025 gelijk aan 123,5% van de VPV (eind 2024: 122,3%). Zowel in 2025 als in 2024 was er bij PMA sprake van een reservetekort (beleidsdekkingsgraad 122,9%, respectievelijk 107,6%).

Overbruggingsplan

In voorbereiding op een nieuwe pensioenregeling op basis van de Wtp, heeft PMA ervoor gekozen gebruik te maken van het zogenoemde transitie-FTK. Dit zijn financiële regels die PMA volgt om de periode tot de beoogde transitiedatum te overbruggen. Onder het transitie-FTK moet jaarlijks een overbruggingsplan worden opgesteld. Dit overbruggingsplan vervangt het herstelplan dat PMA de afgelopen jaren heeft ingediend bij DNB. In het overbruggingsplan wordt aangetoond dat op het voorgenomen transitiemoment de actuele dekkingsgraad van het fonds minimaal gelijk is aan de invaardingsgraad. De invaardingsgraad is gesteld op 98% in het Overbruggingsplan 2024. Door gebruik te maken van het transitie-FTK waren er geen kortingsmaatregelen nodig. Het pensioenfonds wil geen maatregelen nemen die in het licht van de transitie naar het nieuwe stelsel mogelijk niet nodig zijn. PMA ziet een korting van de opgebouwde pensioenen als laatste redmiddel. PMA wil een korting van de opgebouwde pensioenen daarom voorkomen. Hierbij wordt gekeken naar een evenwichtige belangenafweging van alle groepen. Onder het transitie-FTK hoeft PMA niet te korten per 1 januari 2026.

DNB heeft op 5 januari 2026 haar instemming verleend aan het Overbruggingsplan 2025 van PMA. De feitelijke ontwikkeling loopt voor op het Overbruggingsplan 2025; de dekkingsgraad eind 2025 kwam uit op 118,2%, terwijl 108,8% in het plan was opgenomen. Dit komt doordat het resultaat van de rente op de voorziening en het rendement op de niet-rentegevoelige beleggingen beter was dan de verwachting.

5 - Technische Voorzieningen	2025	2024
<i>I. Voorziening pensioenverplichtingen</i>		
Saldo 1 januari	3.087.248	2.890.325
<i>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (VPV)</i>		
Rentetoevoeging	71.949	99.359
Wijziging marktrente	-644.576	81.082
Pensioenopbouw	108.337	91.442
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-19.275	-16.484
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-64.008	-60.314
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1.280	-1.206
Sterfte en arbeidsongeschiktheid	2.662	995
Toeslagverlening	40.488	2.369
Overige wijzigingen in de voorziening	-3.922	-320
Saldo 31 december	2.577.623	3.087.248
Specificatie:		
Actieven, in dienst 1)	1.203.728	1.547.060
Uit dienst, met rechten	619.950	789.766
Pensioengerechtigden	753.945	750.423
<i>Totaal</i>	<i>2.577.623</i>	<i>3.087.248</i>
<i>II. Voorziening operationele kosten</i>		
Saldo 1 januari	71.075	65.631
Toevoegingen	4.626	4.022
Onttrekkingen	-1.889	-1.700
Wijziging marktrente	-12.892	3.122
Saldo 31 december	60.920	71.075
<i>III. Voorziening uitloopriscio Arbeidsongeschiktheid</i>		
Saldo 1 januari	16.508	16.249
Mutatie t.l.v. resultaat	1.857	259
Saldo 31 december	18.365	16.508
Totaal Technische Voorzieningen	2.656.908	3.174.832

1) incl. arbeidsongeschikten en personeel PMA

De uitgangspunten van de technische voorzieningen en de mutaties daarin zijn toegelicht in de (specifieke) grondslagen van de jaarrekening

Op hoofdlijnen wordt onderstaand een beschrijving gegeven van de pensioenregeling in 2025. De volledige inhoud van de regeling is te vinden op de website van PMA.

Het pensioen is gebaseerd op het middelloonsysteem. De pensioenopbouw start op de leeftijd van 18 jaar. De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar. In 2025 werd 1,76% van de pensioengrondslag opgebouwd aan ouderdomspensioen. De grondslag wordt berekend over het salaris minus een franchise van € 18.475 in 2025. In 2025 gold een maximum fulltime salaris waarover pensioen wordt opgebouwd van € 137.800 per jaar. De totale premie bedraagt 28,5% van de pensioengrondslag. Er zijn risicodekkingen voor (tijdelijk) partnerpensioen, wezenpensioen en (toekomstige pensioenopbouw bij) arbeidsongeschiktheid. De indexering is voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie. De maatstaf voor indexering is de prijsindex.

6 - Overige schulden en overlopende passiva	31-12-2025	31-12-2024
Loonheffing en sociale lasten	1.240	1.230
Te betalen kosten en overige posten	1.664	1.761
Totaal Overige schulden	2.904	2.991

De overige schulden en overlopende passiva hebben een looptijd van korter dan een jaar.

1.5.5 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Investeringsverplichtingen

<i>(in € miljoen)</i>	Totaal verplichting	Aangegaan in jaar	Nog te storten na 31-12-2025	Nog te storten na 31-12-2024
Private equity	48,1	2011 en 2014	17,9	19,0
Infrastructuur	15,0	2010	0,1	0,1
Vastgoed	50,0	2025	50,0	40,0
Totaal	113,1		68,0	59,1

Dit betreft nog niet opgevraagde investeringsverplichtingen aan beleggingsfondsen die investeren in niet beursgenoteerde beleggingen. Deze beleggingsfondsen vragen de gelden pas op nadat zij een belegging hebben gevonden. Derhalve is er sprake van een resterende verplichting waarvoor nieuwe beleggingen zullen worden verkregen. In het geval van private equity en infrastructuur is het de praktijk dat nieuwe beleggingen (deels) worden gefinancierd uit ontvangen opbrengsten, waardoor er geen gelden hoeven te worden opgevraagd om aan de maximale investeringen van een fonds te komen. Formeel is er dan nog steeds sprake van een verplichting. Bij de drie verplichtingen uit 2010, 2011 en 2014 is het niet de verwachting dat dit nog opgevraagd gaat worden.

Overige

ING heeft een bankgarantie afgegeven aan de verhuurder van haar kantoor in De Haagse Zwaan van aan de Schenkkade in Den Haag van € 43 duizend. PMA dient op de lopende rekening een minimum saldo aan te houden voor dit bedrag. PMA heeft een huurcontract voor haar kantoor voor € 160 duizend (inclusief service kosten) per jaar (prijspeil 2025) met een looptijd tot 30 november 2033. Er is geen sprake van een verplichting tot herstel na afloop van het gebruik van het gebouw.

1.5.6 Verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen het fonds, de aangesloten ondernemingen en hun werknemers, en het bestuur. Tussen het fonds en de werkgevers zijn uitvoeringsovereenkomsten gesloten met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regeling. Inzake de beloning van bestuursleden wordt verwezen naar de specificatie van de kosten pensioenuitvoering bij de toelichting op de staat van baten en lasten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is sprake van vorderingen op bestuurders of voormalige bestuurders van PMA. De bestuurders nemen niet uit hoofde van hun bestuursfunctie deel aan het pensioenfonds.

1.6 TOELICHTING BATEN EN LASTEN

BATEN

(alle bedragen x € 1.000)

7 - Premieontvangsten	2025	2024
Werkgevers	76.137	69.530
Werknemers	38.604	35.080
Totaal	114.741	104.610

De pensioenpremie is 28,44% (2024; 28,44%) van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage is 1,76% (2024;1,76%) per jaar.

Op basis van het FTK dient de kostendekkende premie te worden vastgesteld. Deze bestaat uit de volgende elementen:

- 1) de actuariële benodigde premie voor inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van marktwaarde);
- 2) een opslag voor de uitvoeringskosten;
- 3) een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen. Component 3 wordt niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De solvabiliteitsopslag zorgt ervoor dat bij de inkoop van nieuwe aanspraken de dekkingsgraad op het benodigde peil blijft. Het pensioenfonds dient immers ook voor de nieuwe aanspraken over een extra vermogen te beschikken, welke niet in de onderdelen 1 en 2 is opgenomen. De hoogte van de solvabiliteitsopslag hangt af van het vereist eigen vermogen aan het begin van het jaar (per 31 december 2024 was dit 22,3%). Verondersteld is dat de premie per 1 januari verschuldigd is en per deze datum omgezet wordt in nieuwe aanspraken in het fonds. Derhalve bedraagt de solvabiliteitsopslag op de premie van 2025: 22,3% (2024: 24,0%).

Onderstaand volgt de opbouw van de kostendekkende premie.

Kostendekkende premie	2025	2024
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	98.183	84.437
Benodigde premie voor overlijden	2.244	1.910
Benodigde premie voor AO	10.077	6.924
Kostenopslag	5.022	4.115
Solvabiliteitsopslag	24.720	22.435
Totaal	140.246	119.821

De stijging van de kostendekkende premie wordt met name veroorzaakt door de gedaalde rente eind 2024 ten opzichte van 2023, die de basis is voor de berekening voor 2025 en de hogere opslag voor AO-premie

Conform het besluit FTK Pensioenfonds artikel 4 mag voor de vaststelling van de kostendekkende premie worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. PMA maakt hier gebruik van. Het bestuur stelt de premie vast op basis van verwacht rendement. Hierbij hanteert het pensioenfonds een verwachte rendementscurve, rekening houdend met een opslag in het kader van de toeslagtoezegging welke gelijk is aan de prijsinflatie huishoudens algemeen. De verwachte rendementscurve wordt in principe vastgesteld voor 5 jaar op basis van de actuele marktrente en de vaststelling geschiedt per 30 september. De gedempte kostendekkende premie waaraan de feitelijke premie wettelijk gezien dient te voldoen, bestaat uit de volgende componenten:

1. een nominale koopsom op basis van verwacht rendement, inclusief de risico-opslagen ten behoeve van de overlijdensuitkeringen, premievrijstelling, Anw-hiaat en het WIA-hiaat;
2. een koopsom voor de toekomstige toeslagverlening op basis van prijsinflatie huishoudens algemeen, welke minimaal gelijk is aan de eerste component vermenigvuldigd met de opslag voor het vereist eigen vermogen (solvabiliteitsopslag);
3. een opslag voor de uitvoeringskosten.

In onderstaande tabel is een uitsplitsing van de gedempte kostendekkende premie weergegeven. Hieruit blijkt dat de ontvangen premie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie.

Gedempte kostendeekkende premie	2025	2024
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	46.163	42.109
Benodigde premie voor overlijden	1.846	1.557
Benodigde premie voor AO	4.801	3.493
Kostenopslag	5.022	4.117
Opslag voor indexatie	30.737	26.929
Solvabiliteitsopslag	11.776	11.318
Totaal	100.345	89.523

8 - Beleggingsopbrengsten	2025	2024
<i>Directe beleggingsopbrengsten</i>		
Vastrentende waarden	19.320	19.291
Aandelen	18.326	21.453
Vastgoed	0	0
Derivaten	-30.746	-44.546
Overige beleggingen	14.555	15.314
Saldo directe beleggingsopbrengsten	21.455	11.512
<i>Indirecte beleggingsopbrengsten</i>		
Vastrentende waarden	-3.004	48.071
Aandelen	66.138	188.731
Vastgoed	2.014	-6.136
Derivaten	-357.019	-10.840
Overige beleggingen	2.575	35.154
Saldo indirecte beleggingsopbrengsten	-289.296	254.980
Totaal beleggingsopbrengsten	-267.841	266.492
Beheerkosten PMA	-4.037	-3.674
Saldo beleggingsopbrengsten	-271.878	262.818
<i>Hierbij inbegrepen: Gefactureerde beheerkosten</i>	-2.230	-2.020

De indirecte beleggingsopbrengsten zijn na aftrek van beheer- en transactiekosten die direct ten laste van het fonds worden gebracht. In de (directe) beleggingsopbrengsten zijn ook de gefactureerde beheerkosten en de ontvangen kortingen op de beheerkosten van de vermogensbeheerders opgenomen. In onderstaande tabellen wordt dit weergegeven.

Indirecte beleggingsopbrengsten	2025	2024
Indirecte beleggingsopbrengsten voor aftrek kosten	-298.229	247.987
Beheerkosten op basis van look through	6.344	5.264
Transactiekosten op basis van look through	2.589	1.729
Totaal	-289.296	254.980

Gefactureerde kosten - per categorie	2025	
	Totale kosten	Relatieve kosten
Vastrentende waarden (incl. LDI-derivaten)	1.382	0,28%
Aandelen (incl. beursgenoteerd vastgoed)	704	0,08%
Overige beleggingen*	144	nvt
Totaal	2.230	0,07%

* de kosten overige beleggingen is inclusief de bewaarkosten aandelen en vastgoed, waardoor de relatieve kosten niet bepaald kunnen worden.

Gefactureerde kosten - per categorie	2024	
	Totale kosten	Relatieve kosten
Vastrentende waarden (incl. LDI-derivaten)	1.110	0,23%
Aandelen (incl beursgenoteerd vastgoed)	456	0,05%
Overige beleggingen*	454	nvt
Totaal	2.020	0,06%

Vermogensbeheerkosten zijn opgenomen zonder 'look through' en in overeenstemming met RJ 610. De relatieve kosten per categorie zijn bepaald aan de hand van het gemiddelde vermogen over het jaar per categorie (zie ook het bestuursverslag paragraaf 4.7.)

LASTEN

(alle bedragen x € 1.000)

9 - Pensioenuitkeringen	2025	2024
Ouderdomspensioen	58.345	54.588
Weduwen/weduwnaars/partnerspensioen	5.675	5.644
Arbeidsongeschiktheidspensioen	379	382
Wezenpensioen	189	196
Totaal pensioenen	64.588	60.810
Restitutie deelnemersbijdrage	595	603
Afkoopsommen	100	139
Totaal uitkeringen	65.283	61.552

10 - Pensioenuitvoeringskosten	2025	2024
Bestuursorganen ¹⁾	751	638
Externe beleggingskosten	2.012	1.786
Heffing AFM en DNB	461	383
Lonen	2.064	2.011
Sociale lasten	259	243
Pensioenlasten	356	341
Overige personeelskosten	673	715
Adviseurs	1.254	1.319
Huisvesting	274	240
ICT	856	874
Communicatie	363	291
Onafhankelijke accountant (jaarwerk en overige controles)	132	184
Accountant (overige opdrachten)	0	0
Overige kosten	405	405
Totaal kosten	9.860	9.430
Af: Beheerkosten beleggingen PMA	-4.037	-3.674
Totaal pensioenuitvoeringskosten	5.823	5.756

1) In 2025 is per saldo € 656 duizend aan (periodieke) bestuursvergoeding en vacatiegelden betaald aan bestuur en bestuursorganen (in 2024 was dit € 590 duizend). Dit is verder toegelicht in paragraaf 9.10 van het jaarverslag.

Het gemiddelde FTE bedraagt 18,5 (2024: 19,4 FTE). Deze zijn werkzaam in Nederland. Het personeel van het fonds (PMA) neemt deel aan de pensioenregeling van PMA. Voor de regeling geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie

Controlekosten externe onafhankelijke accountants

In het boekjaar en voorgaand boekjaar zijn de volgende bedragen aan accountants honoraria ten laste van het resultaat gebracht. dit betreft alleen PricewaterhouseCoopers Accountants N.V afgekort als PwC.

2025	PwC Accountants	Overig PwC-netwerk	Totaal PwC-netwerk
Controle van de jaarrekening	132	0	132
Andere controlewerkzaamheden	0	0	0
Fiscale advisering	0	0	0
Andere niet-controlediensten	0	0	0
Totaal	132	0	132

2024	PwC Accountants	Overig PwC-netwerk	Totaal PwC-netwerk
Controle van de jaarrekening	184	0	184
Andere controlewerkzaamheden	0	0	0
Fiscale advisering	0	0	0
Andere niet-controlediensten	0	0	0
Totaal	184	0	184

Bovenstaande honoraria bestaat uit de in het boekjaar geboekt kosten inclusief BTW en betreffen de werkzaamheden die bij PMA zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en onafhankelijk openbaar accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort. PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (PwC Accountants) is de onafhankelijke accountant van PMA. De controle van de jaarrekening is inclusief de kosten voor de verslagstaten ten behoeve van DNB, de z-score en performancetoets en de normportefeuille.

1.7 Gebeurtenissen na balansdatum

Er waren geen relevante gebeurtenissen na balansdatum.

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken,

Dhr. drs. A.J.M. (Fons) Bakker

Dhr. J.H.M. (Joris) van Basten Batenburg (afgetreden per 25 februari 2026)

Mw. I.J. (Iris) Blankers MSc CPV, voorzitter

Mw. M (Mirja) Constandse AAG, secretaris (vanaf 23 april 2026)

Dhr. drs. A.H.J.E. (Andre) Frugte EMFC RC MBV

Mw. J. (Janneke) Karman-Oude Kotte

Mw. S.A. (Shantinella) Mariano BSc CPE CPV

Dhr. R.A. (Remco) Velasquez

Dhr. drs. P.J. (Pieter) Verhoog CPE CPV

Dhr. drs. M.G.A.B. (Marcel) de Wit AAG CPV, secretaris (afgetreden per 19 februari 2026)

Raad van toezicht

Mw. drs. I.A. (Inge) Nijhuis MMS (afgetreden per 1 januari 2026)

Dhr. E.D.O. (Edwin) de Jong AAG

Dhr. drs. A. (Anne) Laning RA RC

Dhr. Drs. S.-J. Baars (vanaf 1 januari 2026)

Den Haag, 9 juni 2025

Overige gegevens

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

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van PMA. Evenmin is de bestemming nader uitgewerkt in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). PMA heeft geen winstogmerk.

Een positief resultaat boekjaar wordt toegevoegd en een negatief resultaat boekjaar wordt onttrokken aan de overige reserves.

1.2 Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te Den Haag is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 13.200.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 660.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

Aangezien het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet en van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) zijn niet alle hiervoor genoemde artikelen van toepassing. Ik heb onderzocht of is voldaan aan de voorwaarden voor het gebruik hiervan.

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

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

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen. Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

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

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK, zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet, en van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) waardoor niet alle artikelen van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft de hieraan gestelde voorwaarden in acht genomen. Hierbij heb ik in aanmerking genomen dat de toezichthouder begin 2026 een positieve beschikking heeft afgegeven bij het in 2025 ingediende overbruggingsplan.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Rotterdam, 9 juni 2026

drs. H.L.N. Stofbergen AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

Verklaring over de jaarrekening 2025

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025 van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te Den Haag gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

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

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Thomas R. Malthusstraat 5, 1066 JR Amsterdam, Postbus 90357, 1006 BJ Amsterdam, T: 088 792 00 20, www.pwc.nl

'PwC' is het merk waaronder PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (KvK 34180285), PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (KvK 34180284), PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (KvK 34180287), PricewaterhouseCoopers Compliance Services B.V. (KvK 51414406), PricewaterhouseCoopers Pensions, Actuarial & Insurance Services B.V. (KvK 54226368), PricewaterhouseCoopers B.V. (KvK 34180289) en andere vennootschappen handelen en diensten verlenen. Op deze diensten zijn algemene voorwaarden van toepassing, waarin onder meer aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn opgenomen. Op leveringen aan deze vennootschappen zijn algemene inkoopvoorwaarden van toepassing. Op www.pwc.nl treft u meer informatie over deze vennootschappen, waaronder deze algemene (inkoop)voorwaarden die ook zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Daarom geven wij geen afzonderlijke oordelen of conclusies over de informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van de controleaanpak gericht op de frauderisico's en continuïteit.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg zijn van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort. Wij verwijzen naar paragraaf 'Risicobeoordeling' van het bestuursverslag, waarin het bestuur haar frauderisicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het bestuur, de gedragscode en de klokkenluidersregeling, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

We hebben inlichtingen ingewonnen bij de manager finance en de auditcommissie om hun fraudebewustzijn te evalueren, alsmede om de interne beheersomgeving met betrekking tot fraude, de 'tone at the top' en de controles op entiteitsniveau te evalueren. Als onderdeel van deze procedures hebben we de manager finance gevraagd om onze fraudevragenlijst in te vullen en hebben we de uitkomsten van deze vragenlijst besproken met de manager finance en een lid van de auditcommissie.

Wij hebben aan de leden van het bestuur, de auditcommissie en het pensioenbureau gevraagd of zij op de hoogte waren van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

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

Het door ons geïdentificeerde frauderisico en de door ons uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerd frauderisico	Onze controlewerkzaamheden en observaties
<p>Het risico dat het bestuur maatregelen van interne beheersing doorbreekt</p> <p>Het bestuur bevindt zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken. Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het bestuur met betrekking tot:</p> <ul style="list-style-type: none"> • journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt; • schattingen; • significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening. <p>Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.</p>	<p>Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten. Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht.</p> <p>Wij hebben getoetst of de journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht aanvaardbaar zijn.</p> <p>Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de werking van de maatregelen getoetst voor het maken van schattingen. Daarnaast hebben wij de beheersmaatregelen ten aanzien van de toegangsbeveiliging in de IT-systemen getoetst door een combinatie van het uitvoeren van eigen werkzaamheden en het verkrijgen van inzicht in de ISAE3402-rapportages van relevante serviceorganisaties.</p> <p>Wij hebben onze controle hoofdzakelijk systeemgericht ingestoken.</p> <p>Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Deze werkzaamheden omvatten onder meer inspectie van informatie uit brondocumenten.</p> <p>Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening geïdentificeerd.</p> <p>Daarnaast hebben wij specifieke controlewerkzaamheden verricht ten aanzien van belangrijke schattingen van het bestuur, waaronder de waardering van de niet-beursgenoteerde beleggingen en de fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen. Wij hebben in het bijzonder aandacht gehad voor het inherente risico van mogelijke tendenties van het bestuur bij schattingen.</p> <p>Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.</p>

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen waren die een aanwijzing vormden voor fraude.

Controleaanpak continuïteit

Zoals toegelicht in paragraaf 'Continuïteitsanalyse' in de grondslagen van de jaarrekening heeft het bestuur de continuïteitsbeoordeling van de stichting voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening uitgevoerd en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gereede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de entiteit om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

Pensioenfondsen zijn op grond van de wetgeving gehouden om een adequate vermogensdekking, het vereist eigen vermogen, aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt op basis van het financieel toetsingskader bepaald. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds lager is dan het vereist eigen vermogen, moet een herstelplan worden opgesteld waaruit blijkt hoe het pensioenfonds het eigen vermogen op het vereiste niveau brengt. Als het pensioenfonds niet kan voldoen aan het herstel zullen aanvullende maatregelen moeten worden getroffen. Daar waar nodig zullen de rechten van de (gewezen) deelnemers moeten worden aangepast zodat weer aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan.

Zoals opgenomen in paragraaf 'Overbruggingsplan, herstelplan en haalbaarheidstoets' in het bestuursverslag en paragraaf 'Stichtingskapitaal en reserves' in de jaarrekening bevindt de stichting zich op balansdatum in een tekortsituatie. In 2023 heeft het bestuur besloten om toe te treden tot het transitie-FTK en heeft het overbruggingsplan 2023 bij DNB ingediend dat vervolgens is goedgekeurd door DNB alsmede de overbruggingsplannen 2024 en 2025. Wij hebben kennisgenomen van het overbruggingsplan 2025, de correspondentie met De Nederlandsche Bank N.V. en de toelichting in de jaarrekening hierover.

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere:

- Overwegen of de continuïteitsbeoordeling van het bestuur alle relevante informatie bevatte waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hadden gekregen en door het bestuur te bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten. Het bestuur heeft hierbij onder andere aandacht besteed aan:
 - de financiële positie van het pensioenfonds;
 - het beheersen van het liquiditeitsrisico;
 - de continue monitoring van het Internal Control Framework voor de beheersing en rapportage over de processen binnen het pensioenfonds;
 - de continue monitoring van de beleggingsportefeuille en het (rente)afdekkingsbeleid.
- Inwinnen van inlichtingen bij het bestuur over zijn kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door het bestuur verrichte continuïteitsbeoordeling.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

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 Boek 2 BW. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij de digitaal te deponeren jaarrapportage. De naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, is geen onderdeel van de accountantscontrole geweest.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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

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

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

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

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

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur 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; en voor
- een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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 gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid en is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de controlestandaarden is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer hier sprake van is.

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

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

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op

de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.

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

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

Amsterdam, 9 juni 2026

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. M. Ferwerda RA

Bijlagen

Bijlage 1 Functionarissen

Bestuur

Op voordracht van FNV:

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg Afgetreden per 25 februari 2026

Mw. S.A. Mariano BSc CPE

Op voordracht van CNV:

Mw. I.J. Blankers MSc CPV Voorzitter

Op voordracht van Nederlandse Apothekers Coöperatie (NAPCo)

Dhr. T. Teitsma RA Afgetreden per 22 mei 2025

Dhr. R.A. Velasquez

Dhr. drs. A.J.M. Bakker

Dhr. drs. P.J. Verhoog CPE CPV

Gekozen door de pensioengerechtigden:

Mw. J. Karman – Oude Kotte

Onafhankelijk bestuurder

Dhr. drs. M.G.A.B. de Wit AAG CPV Secretaris – afgetreden per 19 februari 2026

Dhr. drs. A.H.J.E. Frugte EMFC RC MBV

Mw. M (Mirja) Constandse AAG Secretaris vanaf 23 april 2026

Regie- en Coördinatie Overleg

Mw. I.J. Blankers MSc CPV

Dhr. drs. M.G.A.B. de Wit AAG CPV Afgetreden 19 februari 2026

Mw. M (Mirja) Constandse AAG Vanaf 23 april 2026

Dhr. drs. Ing. J van der Tas Directeur bestuursbureau

Beleggings Advies Commissie

Dhr. drs. B.P.H. Puijn RBA

Mw. I.J. Blankers MSc CPV

Dhr. drs. A.J.M. Bakker

Mw. S.A. Mariano BSc CPE

Extern lid en voorzitter

Pensioen en Communicatiecommissie

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg

Voorzitter - afgetreden per 25 februari 2026

Mw. J. Karman – Oude Kotte

Voorzitter - vanaf 25 februari 2026

Dhr. drs. M.G.A.B. de Wit AAG

Afgetreden per 19 februari 2026

Dhr. drs. P.J. Verhoog CPE CPV

Risicocommissie

Dhr. T. Teitsma RA

Voorzitter Afgetreden per 22 mei 2025

Dhr. R.A. Velasquez

Dhr. drs. P.J. Verhoog CPE CPV

Dhr. drs. A.H.J.E. Frugte EMFC RC

Voorzitter vanaf 22 mei 2025

MBV

Dhr. drs. R. den Hollander MscBA Bcom

CCO

Sleutelfunctiehouder
risicobeheer

Audit commissie	Dhr. T. Teitsma RA Dhr. R.A. Velasquez Mw. S.A. Mariano BSc CPE Dhr. drs. A.H.J.E. Frugte EMFC RC MBV Dhr. drs. E. Mulder RO RA	Afgetreden per 22 mei 2025 Voorzitter Sleutelfunctiehouder interne audit
Compliance commissie Per 1 januari 2026 opgegaan in de Risicocommissie	Dhr. T. Teitsma RA Mw. J. Karman – Oude Kotte Mw. I.J. Blankers MSc Dhr. drs. A.H.J.E. Frugte EMFC RC MBV Dhr. Mr. R. van der Mast Dhr. drs. R. den Hollander MscBA Bcom CCO	Voorzitter Afgetreden per 22 mei 2025 Voorzitter vanaf 22 mei 2025 Extern lid, compliance officer, Sleutelfunctiehouder risicobeheer
Verantwoordingsorgaan	Voorgedragen door FNV: Mw. S.C.R. Terlouw Dhr. J.G. Huizenga Mw. V.T.M. van Buul Voorgedragen door CNV Connectief: Mw. E. van der Graaf Dhr. C.J. Piket Mw. J.A.C. Kramps-Blommert Voorgedragen door de Nederlandse Apothekers Coöperatie (NApCo) Dhr. drs. L.C.G.M. Bakkers Dhr. drs. G. Boonstra, Gekozen door gepensioneerden: Mw. D. Nauta-Heuvelink	Secretaris Vanaf 11 september 2025 Afgetreden per 1 juli 2025 Vanaf 6 november 2025 Voorzitter tot 1 juli 2025 Voorzitter vanaf 1 juli 2025
Raad van toezicht	Mw. drs. I.A. Nijhuis MMS Dhr. E.D.O. de Jong AAG Dhr. drs. A. Laning RA RC Dhr drs. S.J. Baars	Voorzitter – Afgetreden 1 januari 2026 Voorzitter – vanaf 1 januari 2026 Vanaf 1 januari 2026
Uitvoeringsorganisatie	PMA	
Compliance officer	Dhr. Mr. R. van der Mast (Het Nederlands Compliance Instituut) vanaf 1 oktober 2024	
Externe onafhankelijke Accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.	
Uitvoerend actuaaris	Sprenkels	
Certificerend actuaaris	WTW (tevens actuarieel sleutelfunctionaris in de persoon van Dhr. drs. H.L.N. Stofbergen AAG)	
<i>Sleutelfunctionarissen</i>		
Interne audit:	Sleutelfunctiehouder en vervuller: Dhr. drs. E. Mulder RO RA (Mazars)	
Risicobeheer	Sleutelfunctiehouder en vervuller: Dhr. drs. R. den Hollander MscBA Bcom CCO	
Actuarieel	Sleutelfunctiehouder en vervuller: Dhr. drs. H.L.N. Stofbergen AAG (WTW)	

Bijlage 2 Pensioenregeling

Algemeen

Op hoofdlijnen wordt onderstaand een beschrijving gegeven van de pensioenregeling. De volledige inhoud van de regeling is te vinden op de website van PMA.

Het pensioen is gebaseerd op het middelloonsysteem. De pensioenopbouw start op de leeftijd van 18 jaar. De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar.

In 2025 werd 1,76% van de pensioengrondslag opgebouwd aan ouderdomspensioen. De grondslag wordt berekend over het salaris minus een franchise. In 2025 gold een maximum fulltime salaris waarover pensioen wordt opgebouwd van € 137.800 per jaar.

Nabestaandenpensioen

Alle deelnemers, ook degenen die nog geen pensioen opbouwen, zijn standaard verzekerd voor:

- Partnerpensioen: de opbouw bedraagt 70% van de opbouw van het ouderdomspensioen.
- Anw-hiaatverzekering: hiermee wordt een eventuele korting op de wettelijke Anw-uitkering, of het geheel ontbreken van deze uitkering, gecompenseerd. De hoogte is mede afhankelijk van het parttime percentage van de deelnemer.
- Wezenpensioen: de opbouw bedraagt per kind 14% van de opbouw van het ouderdomspensioen.

Vrijwillige voortzetting pensioenopbouw

Indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, is het voor de deelnemer mogelijk om na het einde van de dienstbetrekking de pensioenopbouw gedurende maximaal drie jaar vrijwillig voort te zetten. De deelnemer betaalt tijdens de vrijwillige voortzetting de volledige pensioenpremie, dus ook het gedeelte dat de werkgever normaal gesproken betaalt.

Keuzemogelijkheden pensioen (flexibilisering en individualisering)

Er is binnen de pensioenregeling van PMA een aantal keuzemogelijkheden waarmee het pensioen (met inachtneming van fiscale grenzen) kan worden aangepast aan de persoonlijke situatie van de deelnemer. Dit betreft de mogelijkheid om:

- Zelf het moment te kiezen tussen 55 en 67 jaar waarop het pensioen ingaat;
- Partnerpensioen om te zetten in extra ouderdomspensioen, of andersom;
- In geval van pensionering vóór de AOW-ingangsdatum: extra pensioen in te kopen tot de AOW-leeftijd;
- Te kiezen voor een hoger pensioen in de eerste 10 jaar na pensionering en een lager pensioen gedurende de latere jaren;
- Te kiezen voor deeltijdpensioen.

Arbeidsongeschiktheid

De pensioenregeling voorziet in een premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid. Indien sprake is van gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid vindt premievrije opbouw naar rato plaats. Het beleid premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid is erop gericht dat de voortzetting van pensioenopbouw ten alle tijden plaatsvindt conform het arbeidsongeschiktheidspercentage vastgesteld door het UWV. PMA hanteert daarbij géén verjaring van aanmeldtermijn.

Voor werknemers die op of na 1 januari 2004 ziek worden of zijn geworden is een collectieve verzekering afgesloten voor het zogenaamde WGA-hiaat, en wel middels een arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP). Werknemers die vóór 1 januari 2004 ziek zijn geworden hebben mogelijk nog recht op een AOP-uitkering gebaseerd op het WAO-hiaat. Het AOP voorziet in een aanvulling op de wettelijke uitkering.

Pensioenpremie

Ten behoeve van de financiering van de pensioenrechten worden aan de aangesloten werkgevers en hun werknemers pensioenpremies in rekening gebracht. Hierbij geldt dat werknemers 1/3^e deel en werkgevers 2/3^e deel van de benodigde middelen bijdragen.

Werknemers betalen vanaf de maand dat ze 18 jaar worden een deelnemersbijdrage voor hun pensioenopbouw. De werkgeversbijdrage wordt gerelateerd aan het totaal aantal in dienst zijnde werknemers, dus met inbegrip van werknemers jonger dan 18 jaar.

Toeslagverlening

De pensioenregeling voorziet in een voorwaardelijke toeslagverlening van alle pensioenen, waaronder te verstaan:

- De door de actieve werknemers opgebouwde aanspraken;
- De door de vertrokken deelnemers verworven aanspraken;
- De door de pensioengerechtigden verworven rechten op ingegaan pensioen.

De ambitie is om de pensioenen mee te laten groeien met de stijging van de prijzen (consumentenprijsindex alle bestedingen). Voorwaarde voor de jaarlijkse verhoging is dat de financiële positie van PMA dat toelaat. Is dat niet het geval, dan wordt de toeslagverlening geheel of gedeeltelijk overgeslagen. De toeslagverlening is dus voorwaardelijk; er is geen recht op toeslagverlening en het is ook voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagverlening zal plaatsvinden. Het bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre toeslagverlening kan worden toegepast. PMA heeft geen geld gereserveerd of extra premie gevraagd voor toekomstige toeslagverlening. PMA betaalt de toekomstige verhogingen van de pensioenen uit beleggingsrendement.

Bijlage 3 Naleving Code Pensioenfondsen

Rapportagenorm	Voldoet het fonds aan de norm?	Vindplaats toelichting jaarverslag of website
<p>Norm 5 Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.</p>	Ja	Het bestuur rapporteert in hoofdstuk 1 'Algemeen' over het beleid dat het in 2025 voerde, de gerealiseerde uitkomsten van dat beleid en de beleidskeuzes die het bestuur maakte. De evenwichtige belangbehartiging rondom kortingsvraagstukken is behandeld in paragraaf 4.3 en 4.5 Het risicobeleid is verder beschreven in hoofdstuk 8 risicomangement.
<p>Norm 31 De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn, als ook tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.</p>	Ja	Het bestuur rapporteert in paragraaf 9.7 Code Pensioenfondsen over de samenstelling van fondsorganen en de geschiktheid van de leden.
<p>Norm 33 In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.</p>	Nee	In de paragraaf 9.7 Code Pensioenfondsen rapporteert het bestuur over de diverse samenstelling van fondsorganen, de doelen ten aanzien van diversiteit en de stappen voor het bevorderen van diversiteit. Er zijn in het VO geen leden onder de 40 jaar.
<p>Norm 47 Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.</p>	Ja	De raad van toezicht betreft de Code bij de uitoefening van zijn taak en rapporteert hierover in zijn rapportage intern toezicht.
<p>Norm 58 Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.</p>	Ja	In hoofdstuk 3 'Algemene informatie' beschrijft het bestuur de missie, visie en strategie van het fonds.
<p>Norm 62 Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.</p>	Ja	Het bestuur licht in paragraaf 7.1.6 'Vermogensbeheer; maatschappelijk verantwoord beleggen' de overwegingen toe om maatschappelijk verantwoord te beleggen.
<p>Norm 64 Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode (zoals bedoeld in de normen 15 en 16) en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.</p>	Ja	In paragraaf 9.8 'Certificering, controle en compliance' rapporteert het bestuur over de naleving van de integriteitregeling en in paragraaf 9.9 'Geschiktheidsbevordering' over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.

<p>Norm 65 Het bestuur zorgt voor een adequate klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.</p>	<p>Ja</p>	<p>In paragraaf 9.7 'Code Pensioenfondsen' wordt in de uitvoering van beleid gerapporteerd over de behandeling van klachten en geschillen.</p>
--	-----------	--

Bijlage 4 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Beleggingscategorie	% van de portefeuille	Mandaat/fonds	Vermogensbeheerder	Actief/passief	Uitsluiten	Engagement	Stemmen	ESG-integratie	Doelinvesterings/impact	CO2-reductie
Aandelen										
Aandelen DM	21,0%	Mandaat	BlackRock	Passief	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Aandelen EM	9,0%	Fonds	Achmea IM	Passief	✓	✓	✓	✗	✗	✓
Vastrentende waarden										
Staatsobligaties EU	13,0%	Mandaat	Achmea IM	Actief	✓	n.v.t.	n.v.t.	✓	✓*	n.v.t.
Bedrijfsobligaties EU	6,0%	Mandaat	Insight	Actief	✓	✓	n.v.t.	✗	✓**	✓
Bedrijfsobligaties VS	6,0%	Mandaat	PGIM	Actief	✓	✓	n.v.t.	✗	✓***	✓
Bedrijfsleningen	10,0%	Fonds	M&G	Actief	✓	✓	n.v.t.	✓	n.v.t.	n.v.t.
Inflation Linked Bonds	5,0%	Mandaat	BlackRock	Passief	✓	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Emerging Market Debt LC	2,5%	Fonds	Achmea IM	Passief	✓	n.v.t.	n.v.t.	✗	n.v.t.	n.v.t.
Emerging Market Debt HC	2,5%	Fonds	Achmea IM	Passief	✓	n.v.t.	n.v.t.	✓	n.v.t.	n.v.t.
Vastgoed										
Beursgenoteerd vastgoed	5,0%	Mandaat	Kempen	Actief	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Niet-beursgenoteerd vastgoed	5,0%	Fonds	Divers	Actief	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	✓****	✗
Alternatives										
Infrastructuur	5,0%	Fonds	IFM, JP Morgan, Axium	Actief	✓	✓	n.v.t.	n.v.t.	✓*****	n.v.t.
Liquiditeiten										
Liquiditeiten	10,0%	Fonds	Achmea IM, BlackRock	-	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

* PMA hanteert een minimalallocatie naar green bonds van 5%

** PMA hanteert een doelallocatie van 1%-punt hoger dan de benchmark met een minimum van 10% green bonds.

*** PMA hanteert een doelallocatie naar green bonds van 2,5%

**** PMA hanteert een doelallocatie naar duurzame energie van 40%

***** PMA heeft een minimalallocatie van 30 miljoen euro naar zorgvastgoed

Bijlage 5 SFDR

BIJLAGE IV

Periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852

Productbenaming:	Pensioenregeling: pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA)	Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI):	549300JZHIVLGVO20 P13
------------------	---	---	-----------------------

2. Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame**

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Nee

Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** gedaan: %

Dit product **promootte ecologische/sociale (E/S-) kenmerken**. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het 14,09% duurzame beleggingen

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

met een ecologische doelstelling 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

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

Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan: %

met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar **heeft niet duurzaam belegd**.

economische activiteiten. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.



In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Dit financiële product (hierna: deze Pensioenregeling) promoot de volgende ecologische en sociale kenmerken:

ESG-integratie

PMA wil de blootstelling aan financieel materiële ESG-thema's (zoveel mogelijk) beperken. Daarom integreert PMA op structurele wijze ESG-risico's en ESG-factoren in het beleggingsproces. ESG-integratie wordt (voor zover mogelijk) toegepast op de liquide beleggingscategorieën, waarvoor de databeschikbaarheid en -kwaliteit het best is. Binnen de creditmandaten van PMA worden de ondernemingen met de slechtste ESG-scores uitgesloten o.b.v. de methodiek van de managers. Binnen het aandelen wereld mandaat worden de ondernemingen met de slechtste ESG-scores (B-CCC) uitgesloten o.b.v. de methodologie van MSCI. Binnen het beursgenoteerd vastgoedmandaat wordt ESG-integratie toegepast o.b.v. de methodiek van de manager. Binnen het aandelen opkomende markten beleggingsfonds onder beheer bij Achmea IM wordt (momenteel) geen ESG-integratie o.b.v. ESG-ratings toegepast.

CO2-reductie

De pensioenregeling van PAM hanteert een CO2-reductiedoelstelling voor de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles. Daarbij geldt dat de CO2-voetdruk van deze portefeuilles in 2030 tenminste 50% lager moet zijn dan de CO2-voetafdruk van de generieke benchmark per ultimo 2020. Om dit te realiseren wordt de CO2-voetafdruk van de relevante portefeuilles in één keer met 30% verlaagd en daarna tot 2030 jaarlijks met gemiddeld 7%. De langetermijn doelstelling voor deze portefeuilles is om klimaatneutraal te zijn in 2050. Dat betekent dat de netto -uitstoot van broeikasgassen gelijk is aan nul. Eventuele rest (moeilijk te vermijden) emissies dienen volledig gecompenseerd te worden door verwijdering van CO₂. Wij maken wij nu nog geen gebruik van compensatie. Hoe het

reductiepad vormgegeven wordt voor de periode na 2030 en welke middelen ingezet worden ten behoeve van CO₂-compensatie richting 2050 wordt in de toekomst nader bepaald.

Uitsluitingsbeleid

De volgende investeringen zijn uitgesloten, zie voor meer detail het MVB-beleid van PMA:

- o ondernemingen die betrokken zijn bij activiteiten in verband met controversiële wapens;
- o ondernemingen die met hun gedrag de normen schenden van het VN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten (UN Guiding Principles on Business & Human Rights), zoals mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anti-corruptie;
- o ondernemingen die betrokken zijn bij teelt en productie van tabak;
- o ondernemingen die omzet halen uit de winning van en/of de energieproductie uit kolen, de winning van olie uit teerzanden en de winning van schalie olie en -gas en Artische olie en gas;
- o ondernemingen die omzet halen uit de winning van conventionele olie en gas, tenzij deze ondernemingen op een geloofwaardige manier aantoonbaar kunnen maken dat zij de transitie maken naar een CO₂-arme economie.
- o landenuitsluitingsbeleid en bijbehorende staatsbedrijven.

Overige opmerkingen bij de ecologische of sociale kenmerken van de pensioenregeling van PMA:

- Impactbeleggingen green bonds: PMA heeft een doelstelling om 1,4% in green bonds te beleggen. Green bonds zijn obligaties waarvan de opbrengsten uitsluitend gebruikt worden om projecten of activiteiten met een aantoonbaar positief effect op het milieu en/of klimaat te financieren. Deze green bonds worden zoveel mogelijk in deze rapportage meegenomen als duurzame belegging, maar kunnen we door andere databronnen van andere vermogensbeheerder dan ESG-dienstverlener Achmea IM (hierna: ESG-dienstverlener) niet rapporteren als impactbelegging.

- Impactbeleggingen hernieuwbare energie infrastructuur (extern belegd): De Pensioenregeling heeft een doelstelling om 2% in hernieuwbare energie infrastructuur te beleggen. Op dit moment kunnen wij nog niet vaststellen of deze investeringen voldoen aan alle SFDR-criteria voor duurzame beleggingen. We kunnen ze ook niet als zodanig meten en hierover rapporteren. Daarom worden ze vooralsnog niet verder opgenomen in deze rapportage.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Om te bepalen of de Pensioenregeling van PMA voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken, wordt gekeken naar de volgende duurzaamheidsindicatoren:

ESG-profiel

Dit geeft aan hoe ondernemingen scoren op verschillende Ecologische,

Duurzaamheids- indicatoren

meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product

promoot,
worden
verwezenlijkt.

Sociale en Governance aspecten. Na iedere herbalancering was het ESG-profiel van de Pensioenregeling van PMA gedurende het jaar beter dan dat van de benchmark. Door marktbevingen kan dit op kwartaaleinde afwijken.

CO2-voetafdruk

De CO2-voetafdruk laat de door de portefeuille gefinancierde broeikasgasemissies zien. Om deze CO2-voetafdruk te bepalen, wordt eerst van elke onderneming in de portefeuille de totale uitstoot van broeikasgassen per jaar berekend. Er wordt daarbij zowel gekeken naar de uitstoot die de onderneming zelf veroorzaakt door bedrijfsactiviteiten (scope 1 volgens het Greenhouse Gas Protocol), als naar de uitstoot die samenhangt met de productie van energie die de onderneming inkoopt (scope 2 volgens het Greenhouse Gas Protocol). CO₂(e) staat voor CO₂-equivalenten. Dit is een maatstaf die de klimaatimpact van de zes broeikasgassen onder het Kyoto-protocol inzake klimaatverandering uitdrukt als de hoeveelheid koolstofdioxide (CO₂) die over een bepaalde periode (meestal 100 jaar) hetzelfde opwarmings-effect zou hebben. Dit wordt gedeeld door de ondernemingswaarde inclusief contanten (EVIC). De uitkomst hiervan geeft weer hoeveel broeikasgassen een onderneming uitstoot voor elke euro aan financiering. Om tot de CO2-voetafdruk van de hele portefeuille te komen, wordt het gewogen gemiddelde van de CO2-voetafdrukken berekend van alle ondernemingen waarin wordt belegd. De ondernemingen waarin veel wordt belegd wegen dus zwaarder mee.

Over 2025 bedragen de gefinancierde broeikasgasemissies 30,86 tCO₂ per miljoen euro belegd vermogen. Hiermee wordt invulling gegeven aan de reductiedoelstelling die geldt voor de relevante onderliggende mandaten van deze Pensioenregeling.

Uitsluitingsbeleid

Het percentage beleggingen dat op de lijst van uit te sluiten ondernemingen en/of landen staat ten behoeve van het uitsluitingsbeleid. Met het uitsluitingsbeleid streeft de Pensioenregeling van PMA na dat er geen investeringen plaatsvinden in ondernemingen en/of landen die niet aan de vooraf vastgestelde normgrenzen voldoen. In de afgelopen jaren hebben zich geen breaches voorgedaan in de beleggingsfondsen onder beheer van Achmea IM en de discretionair beheerde mandaten. De pensioenregeling kan via de niet door Achmea IM beheerde beleggingsfondsen blootstelling hebben gehad aan ondernemingen die zijn opgenomen op de uitsluitingslijst van het pensioenfonds, omdat beleggingsfondsen eigen uitsluitingscriteria toepassen.

Indicator	2025	2024	2023	2022
ESG Profiel Portfolio (*)	6,50	6,56	6,52	6,41
ESG Profiel Benchmark	6,42	6,50	6,45	6,42
Exposure naar normschenders (%)	0,00	0,01	0,00	0,00
Exposure naar tabaksproducenten (%)	0,01	0,14	0,00	0,00
Exposure naar controversiële wapens (%)	0,00	0,32	0,00	0,00
Exposure naar hoogrisicolanden en staatsbedrijven (%)	0,09	0,01	0,00	0,00
Exposure naar bedrijven met omzet naar de meest vervuilende sectoren in de fossiele industrie (%)	0,17	0,00	0,00	0,00
Gefinancierde broeikasgasemissie	30,86	36,53	53,48	63,13
Duurzame beleggingen (green bonds) (%)	1,57	1,58	1,22	1,08
Vermeden CO2-emissie (**)	29.489	13.460	4.601	2

(*) Dit is een score tussen [0, 10]. De score kijkt zowel naar het niveau van blootstelling aan financieel relevante ESG-risico's en kansen als naar hoe deze risico's beheerst worden. De bron voor deze data is dataprovider MSCI ESG.
(**) In 2023 is de wijze waarop de jaarlijkse vermeden CO2-emissies per miljoen geïnvesteerde euro berekend wordt, gewijzigd.

● ***... en in vergelijking tot voorafgaande perioden?***

In de afgelopen jaren zijn er geen significante wijzigingen geweest. De volgende indicatoren zijn veranderd:

- Het ESG-profiel is verslechterd.
- De CO2-voetafdruk is gedaald.
- Uitsluitingsbeleid. Sinds 2023 worden ook beleggingsfondsen van andere vermogensbeheerders worden meegenomen. De exposures naar de eigen uitsluitingscriteria zijn beperkt.

● ***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?***

Zoals opgenomen in de relevante precontractuele informatieverschaffing, heeft de pensioenregeling geen minimum commitment afgegeven naar duurzame beleggingen. Het pensioenfonds heeft echter in de gegeven periode wel degelijk belegd in duurzame beleggingen.

De belangrijkste doelstellingen van de green bonds van Achmea IM, hebben

betrekking op:

- Mitigatie van klimaatverandering. Het proces om de stijging van de gemiddelde mondiale temperatuur te beperken tot beduidend minder dan 2 °C en de inspanningen voort te zetten om de temperatuurstijging te beperken tot 1,5 °C boven het pre-industriële niveau, zoals vastgelegd in de Overeenkomst van Parijs inzake klimaatverandering. Vermeden CO₂-emissies is de meest relevante en gangbare kwantitatieve indicator voor het meten van de bijdrage van de duurzame beleggingen aan klimaatmitigatie. Dit is gebaseerd op de gerapporteerde informatie, inclusief impact cijfers van de uitgevende instelling. Wanneer de impactrapportage niet volledig is of onduidelijk is, proberen wij meer informatie te verkrijgen van de uitgevende instelling. Wanneer de impactrapportage niet volledig is of onduidelijk is, proberen wij meer informatie te verkrijgen van de uitgevende instelling. De totale vermeden CO₂-emissie van het Fonds bedroeg over 2025 29.489 ton.

In de EU-taxonomie is bepaald welke investeringen in economische activiteiten op basis van zes milieudoelstellingen, als ecologisch duurzaam kunnen worden bestempeld. In onze beoordeling van de uitgegeven green bond toetsen we in hoeverre deze overeenkomt met de criteria zoals opgenomen in de EU-taxonomie.

De belangrijkste doelstellingen van de duurzame beleggingen aandelen en/of obligaties hebben betrekking op:

- Mitigatie van klimaatverandering. Het proces om de stijging van de gemiddelde mondiale temperatuur te beperken tot beduidend minder dan 2 °C en de inspanningen voort te zetten om de temperatuurstijging te beperken tot 1,5 °C boven het pre-industriële niveau, zoals vastgelegd in de Overeenkomst van Parijs inzake klimaatverandering.

- Adaptatie aan klimaatverandering. Het proces van aanpassing aan de daadwerkelijke en verwachte klimaatverandering en de gevolgen daarvan. In de EU-taxonomie is bepaald welke investeringen in economische activiteiten op basis van zes milieudoelstellingen, waaronder klimaatadaptatie, als ecologisch duurzaam kunnen worden bestempeld. Investerings in bedrijven waarvan minimaal 20% van de omzet voldoet aan de criteria zoals opgenomen in de EU-taxonomie, worden als duurzame belegging gezien.

- Sociale thema's. Onder deze categorie vallen ondernemingen die substantieel bijdragen aan één of meerdere sociale doelstellingen. Daarbij wordt aangesloten bij internationaal erkende thema's, waaronder: toegang tot voeding, toegang tot sanitaire voorzieningen, behandeling van ernstige ziekten, betaalbare huisvesting, onderwijs, financiering van het midden- en kleinbedrijf, digitale en fysieke connectiviteit. Ondernemingen waarvan minimaal 50% van de omzet voortkomt uit activiteiten die binnen deze zeven sociale-impactthema's vallen en ondernemingen die tot de top 5 behoren op het gebied van toegang tot voeding (Access to Nutrition) en toegang tot medicijnen (Access to Medicine), worden aangemerkt als duurzame belegging.

Momenteel is er, gezien de grote diversiteit van activiteiten, nog geen vergelijkbare en aggregerbare indicator beschikbaar voor het meten van de

bijdrage van de duurzame beleggingen van dit Fonds aan de verschillende doelstellingen.

● ***Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologisch of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?***

De duurzame beleggingen mogen geen significante schade toebrengen aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen. Dit is gewaarborgd door alle potentieel duurzame beleggingen, green bonds en aandelen en/of bedrijfsobligaties te beoordelen aan de hand van het Achmea IM beoordelingsraamwerk waaronder het Achmea IM Green Bond raamwerk (hierna: raamwerk) en de EU-criteria voor duurzame beleggingen. Daar bovenop is een screening op controverses uitgevoerd. Bedrijven die een significant deel van de omzet halen uit gambling en alcohol zien wij niet als duurzame belegging.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De duurzame beleggingen van deze pensioenregeling hebben als doel een positieve impact te realiseren door middel van doelinvesteringen in green bonds of via beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties. De ESG-dienstverlener beoordeelt of de uitgegeven green bonds, de aandelen en bedrijfsobligaties voldoen aan het raamwerk. De duurzame beleggingen voldoen aan de uitsluitingen voor de 'op de Overeenkomst van Parijs afgestemde' EU-benchmark de Paris Aligned Benchmark (hierna: PAB). Daarnaast is via het uitsluitings- en engagementbeleid rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten, zoals hieronder beschreven wordt.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

Ja. Het pensioenfonds heeft ondernemingen uitgesloten die met hun gedrag de normen schenden van de UN Global Compact, OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business & Human Rights, zoals mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anti-corruptie.

In de EU-taxonomie is het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' vastgesteld. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

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.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De Pensioenregeling van PMA houdt rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren, zoals gedefinieerd in de EU-regelgeving. Deze ongunstige effecten en de ondernomen acties worden in de tabel hieronder toegelicht. PMA onderschrijft de OESO-richtlijnen en de United Nations Guiding Principles (UNGP). We gebruiken het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers als leidraad bij de selectie, engagement en monitoring van onze beleggingen. Onze ESG-dienstverlener screent de portefeuille op de eventuele negatieve impact van beleggingen en wij prioriteren vervolgens de meest ernstige impacts (op basis van zwaarte, reikwijdte en onomkeerbaarheid en waarschijnlijkheid). Zie voor meer informatie ook het MVB-beleid van PMA.

Op de website en in het jaarverslag rapporteren wij over de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

Belangrijkste ongunstige effecten (PAI-indicatoren)	Toelichting	Genomen maatregelen
Koolstofvoetafdruk	Monitoren en sturen van de fondsportefeuille door het bepalen van de CO ₂ -voetafdruk van ondernemingen met behulp van de gefinancierde broeikasgasemissiemethode (CO ₂ /EVIC)	ESG-integratie: ESG-informatie systematisch en consistent integreren in de beleggingsprocessen. Hieronder vallen het CO ₂ -reductiepad en het inzichtelijk maken van ESG-risico's. Deze laatste heeft als doel beter geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen.
Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen	Blootstelling aan kolen en teerzanden schalieolie en gas, arctische olie en gas en conventionele olie en gas met een omzetsgrens van > 1%	Uitsluiten: het op voorhand identificeren van bepaalde sectoren en producten of specifieke landen waar de Beheerder niet in wil beleggen.

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.

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)	Uitsluiten van normschenders	Uitsluiten: het op voorhand identificeren van bepaalde sectoren en producten of specifieke landen waar de Beheerder niet in wil beleggen. Normatief engagement: de dialoog aangegaan met ondernemingen die de UN Global Compact, OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en UN Guiding Principles on Business and Human Rights (dreigen te) schenden.
Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	Uitsluiten van producenten van controversiële wapens	Uitsluiten: het op voorhand identificeren van bepaalde sectoren en producten of specifieke landen waar de Beheerder niet in wil beleggen.
Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten	Betrokkenheid bij landen waarin schendingen plaatsvinden op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten en corruptie	Uitsluiten

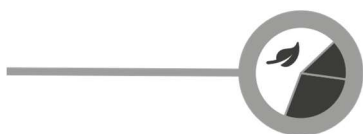


Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste beleggingen	Sector	% Activa	Land
CCP_BNP_LCH_VM	Overig	9,3	Frankrijk
CCP JP Morgan - LCH Variation Margin	Overig	5,1	Verenigd Koninkrijk
BAR_ERX_PMA_VM	Overig	3,8	Verenigd Koninkrijk
JPM_ERX_PMA_VM	Overig	2,8	Verenigd Koninkrijk
IFM Global Infrastructure (UK), Class A	Overig	1,9	Verenigd Koninkrijk
JP Morgan IIF Luxembourg 1 USD Hedged SCSP	Overig	1,8	Luxemburg

De lijst bevat de beleggingen die **het grootste aandeel** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2025

CBRE Pan European Core Fund Class XP_B	Overig	1,5	Luxemburg
CCP Barclays - LCH Variation Margin	Overig	1,4	Verenigd Koninkrijk
Axium Infrastructure NA IV - U Units	Overig	1,1	Verenigde Staten
PMA_BNP_D	Overig	1,0	Nederland
TSMC	Halfgeleiders en halfgeleiderapparatuur	1,0	Taiwan
NVIDIA Corp.	Halfgeleiders en halfgeleiderapparatuur	1,0	Verenigde Staten
Apple Inc.	Technologie Hardware & Apparatuur	0,9	Verenigde Staten
Stadt Koeln	Overig	0,9	Duitsland
Microsoft Corp.	Software & Diensten	0,9	Verenigde Staten

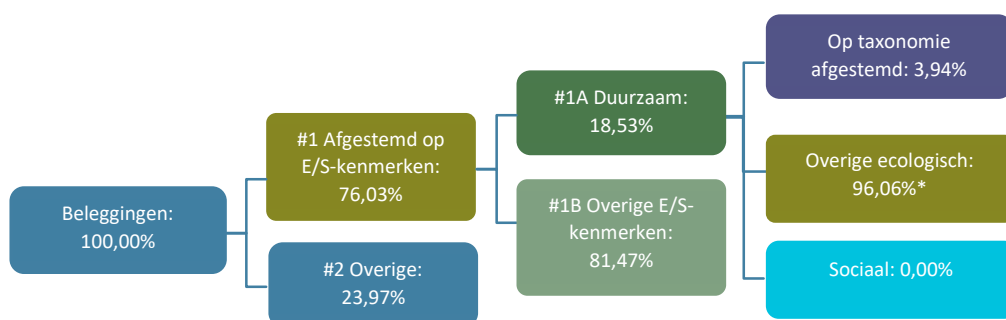


Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen was 14,09% van de totale beleggingsportefeuille. In het stroomschema hieronder wordt het percentage duurzame beleggingen uitgedrukt t.o.v. #1 Afgestemd op E/S-kenmerken waardoor het percentage kan afwijken. Hetzelfde principe wordt toegepast voor het percentage afgestemd op de taxonomie.

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

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



#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 die niet als duurzame belegging gelden.

* Vooralsnog is het niet mogelijk om voor de duurzame beleggingen onderscheid te maken naar duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.

● **In welke economische sectoren werd belegd?**

Sector	% van portefeuille
Overheden	21,5
Vastgoedfonds	6,3
Financiële instellingen	4,0
Halfgeleiders en halfgeleiderapparatuur	3,4
Banken	2,7
Technologie Hardware & Apparatuur	2,2
Software & Diensten	2,1
Financiële diensten	2,0
Media & Vermaak	1,7
Overig	54,1

In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?



Van de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling was 3,94% afgestemd op de EU-taxonomie.

Voor de green bonds die beoordeeld zijn door de ESG-dienstverlener is het percentage afgestemd op de EU-taxonomie volledig gebaseerd op de doelstelling klimaatmitigatie

Voor aandelen en/of bedrijfsobligaties is:

- 0,77% afgestemd op de doelstelling klimaatmitigatie
- 0,00% afgestemd op de doelstelling klimaatadaptatie

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme

brandstoffen tegen eind 2035. Voor kernenergie bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

- 0,00% afgestemd op de doelstelling duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen
- 0,02% afgestemd op de doelstelling transitie naar een circulaire economie
- 0,00% afgestemd op de doelstelling preventie en bestrijding verontreiniging
- 0,00% afgestemd op de doelstelling bescherming en het herstel van biodiversiteit en ecosystemen.

Voor het vaststellen van de afstemming op de EU-taxonomie wordt voor de aandelen en bedrijfsobligaties gekeken naar MSCI en voor green bonds die via het Achmea IM Green Bond Raamwerk beoordeeld zijn naar de green bond data van de dataleverancier. Zij beoordelen de beschikbare, publieke informatie op de website van de uitgevende instelling, zoals de Second Party Opinion, het Green Bond Framework en het Impact report. Naar aanleiding van de inwerkingtreding van de SFDR (Level 2) verwachten wij dat er steeds meer informatie beschikbaar zal komen.

De gerapporteerde percentages zijn op bovenstaande wijze vastgesteld of afkomstig van een onafhankelijke dataverstrekker, in dit geval de dataprovider die uitgaat van door de ondernemingen gerapporteerde data op taxonomie alignment. Hierop is geen aanvullende betrouwbaarheidsverklaring van een accountant afgegeven of een toetsing uitgevoerd.

● ***Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie¹ voldoen?***

Ja:

In fossiel gas In kernenergie

Nee

¹ Activiteiten in de sectoren fossiel gas- en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie - zie de toelichting in de linker marge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgelegd in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

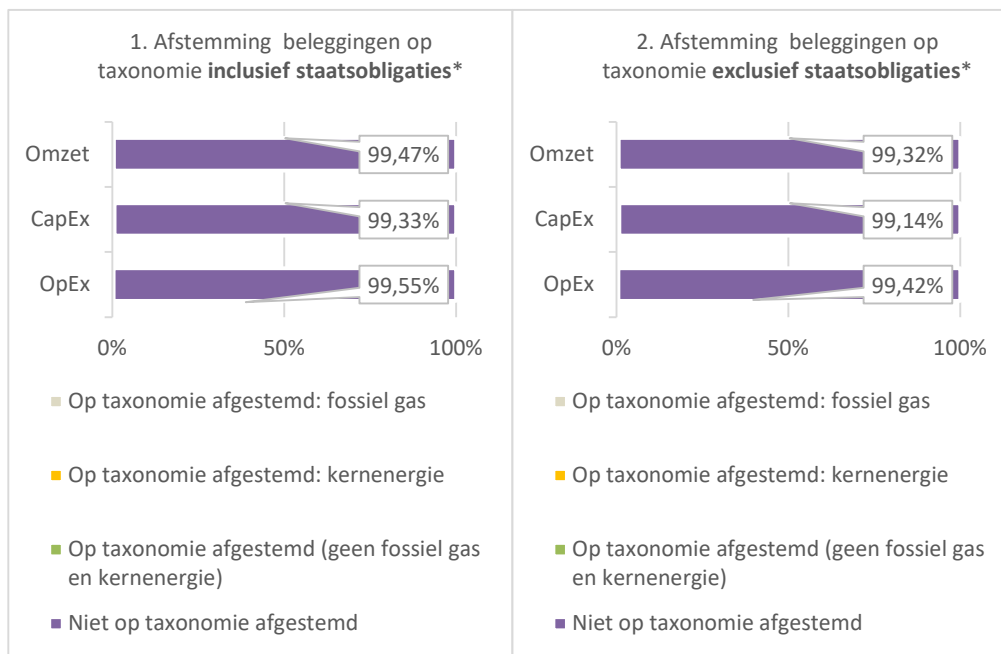
Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten 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.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten

De onderstaande diagrammen geven in het grijs, oranje en 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 weer, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



***In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden.**

Data over Taxonomy alignment voor green bonds van het Achmea IM universum:

Dit is gebaseerd op documentatie van de uitgevende partij en de Second Party Opinion. Een onderverdeling naar Omzet, CapEx, OpEx wordt voor de green bonds van het Achmea IM universum niet gemaakt in:

- Rapportages van de uitgevende organisatie,
- Second Party Opinion (dit document wordt gebruikt om vast te stellen of iets een green bond is in combinatie met het Achmea IM Greenbond Raamwerk)
- Bloomberg

Aangezien Achmea IM zich baseert op onafhankelijke informatie, welke niet beschikbaar is op dit moment, tonen bovenstaande grafieken dan ook 100% niet op taxonomie afgestemd en niet een uitsplitsing naar Omzet, CapEx of OpEx.

waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissie-niveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Data over Taxonomy alignment en de uitsplitsing naar Omzet, CapEx of Opex voor overige duurzame beleggingen:

Dit is afkomstig van de onafhankelijke dataprovider.

- **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**
- **Hoe verhield het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten was 0,21%.

Ten opzichte van de voorgaande periode is dit percentage gestegen.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet waren afgestemd op de EU-Taxonomie, was 96,06%. Hieronder vallen ook duurzame beleggingen met een sociale doelstelling.

Er wordt ook belegd in duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet zijn afgestemd op de taxonomie. Ondernemingen kunnen duurzame doelstellingen hebben, maar niet verplicht en/of in staat zijn om te voldoen aan de rapportageverplichtingen van de taxonomie.

Het raamwerk neemt, naast EU Taxonomie alignment, meerdere criteria in acht om een aandeel en een bedrijfsobligatie te beoordelen. Het raamwerk voor aandelen en bedrijfsobligaties gebruikt ook vereisten tot wetenschappelijk aantoonbare emissiereductiedoelstellingen en tot een lagere CO₂-uitstoot dan het sub industrie gemiddelde.

Het raamwerk op green bonds neemt, naast EU Taxonomie alignment, meerdere criteria in acht om een green bond te beoordelen. Het raamwerk volgt de ICMA Green Bond Principles. Daarnaast gebruikt het raamwerk de richtlijnen (taxonomie) van het Climate Bonds Initiative voor het beoordelen van de duurzaamheid van te financieren activiteiten. Zo wordt de kwaliteit van green bonds beoordeeld.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Het aandeel van sociaal duurzame beleggingen was 0%. Vooralsnog is het niet mogelijk om voor de duurzame beleggingen onderscheid te maken naar duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.

 zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



Welke beleggingen zijn opgenomen in 'overige'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De beleggingen die onder '#2 overige' zijn opgenomen bestaan voor het grootste deel uit beleggingen in beleggingsfondsen. Over deze beleggingsfondsen kan de ESG-dienstverlener geen e/s kenmerken meten. Daarnaast zijn onder 'overige' liquiditeiten opgenomen. Het streven is om het percentage liquide middelen zo klein mogelijk te houden. De beleggingen zijn bedoeld om de portefeuille efficiënt te beheren of rendement te behalen. Er bestaan geen ecologische of sociale minimumwaarborgen. Een overzicht van alle type beleggingen onder overige is opgenomen in onderstaande tabel.

Type belegging	% van "overige"
Liquiditeiten	158,4
Alternatieve beleggingen	33,1
Overig	6,7
Fondsen	0,0
Derivaten	-98,2



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Gedurende 2025 zijn onderstaande maatregelen getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken:

Engagement: PMA is in gesprek gegaan met ondernemingen waarin wordt belegd middels normatief en thematisch engagement. Het doel van het Normatieve engagementprogramma is controverses van internationale normen te stoppen of te voorkomen. Bij Thematisch engagement staan niet de ondernemingen centraal die normen schenden, maar ondernemingen die zowel financieel als maatschappelijk op bepaalde thema's hun prestaties kunnen verbeteren.

Stemmen: Daarnaast heeft het pensioenfonds actief gebruik gemaakt van aandeelhoudersrechten om lange termijn waarde creatie te bevorderen bij de ondernemingen waarin wordt belegd.

Zie voor meer informatie de MVB-documentatie op de website.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Niet van toepassing. Met dit financieel product wordt de gehele Pensioenregeling bedoeld. Er is geen alomvattende referentiebenchmark op het niveau van de Pensioenregeling om te bepalen of de Pensioenregeling is afgestemd op de ecologische en/of sociale kenmerken die het promoot.

Referentie-benchmarks zijn indices waarmee wordt

gemeten of het
financiële
product voldoet
aan de
ecologische of
sociale
kenmerken
verwezenlijkt
die dat product
promoot.