



**Stichting**

**Pensioenfonds**

**MSD**

Stichting Pensioenfonds MSD

Waarderweg 39, 2031 BN Haarlem

Postbus 581, 2003 PC Haarlem

Telefoon: 023 - 515 31 53

Telefax: 023 - 514 80 00

Internetsite: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)

Ingeschreven in het Handelsregister

van de Kamer van Koophandel

onder nummer 4122.2408

**Verslag over het boekjaar**

**1-1-2025 t/m 31-12-2025**



# Inhoud

|                                                                                        | Pagina |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| <b>Bestuursverslag</b>                                                                 | 5      |
| 1. Bestuur en organisatie                                                              | 7      |
| 2. Meerjarenoverzicht                                                                  | 9      |
| 3. Over het fonds en het bestuur                                                       | 11     |
| 4. Overige fondsorganen, uitbesteding en uitvoeringskosten                             | 25     |
| 5. Financiële positie van het fonds en beleidskader                                    | 33     |
| 6. Pensioenen                                                                          | 39     |
| 7. Beleggingen                                                                         | 44     |
| 8. Risicomanagement                                                                    | 54     |
| 9. Samenvatting actuariel verslag                                                      | 62     |
| 10. Transitie naar het nieuwe pensioenstelsel op grond van de Wtp                      | 65     |
| 11. Vooruitblik 2026                                                                   | 68     |
| 12. Verslag Verantwoordingsorgaan (inclusief reactie van het bestuur)                  | 70     |
| 13. Verslag intern toezicht door Raad van Toezicht (inclusief reactie van het bestuur) | 76     |
| <b>Jaarrekening</b>                                                                    | 85     |
| Balans per 31 december                                                                 | 86     |
| Staat van baten en lasten                                                              | 88     |
| Kasstroomoverzicht                                                                     | 90     |
| Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling                                       | 91     |
| Toelichting op de balans per 31 december                                               | 98     |
| Gebeurtenissen na balansdatum                                                          | 104    |
| Toelichting op de staat van baten en lasten                                            | 105    |
| Risicoparagraaf                                                                        | 109    |
| <b>Overige gegevens</b>                                                                | 119    |
| Resultaatbestemming                                                                    | 119    |
| Actuariële verklaring                                                                  | 120    |
| Controleverklaring van de onafhankelijke accountant                                    | 122    |
| <b>Bijlagen</b>                                                                        | 133    |
| Begrippenlijst                                                                         | 133    |



# Bestuursverslag

Voor u ligt het verslag over boekjaar 2025 van Stichting Pensioenfonds MSD.

Het fonds is een ondernemingspensioenfonds, statutair gevestigd te Haarlem, en verbonden aan de onderneming Merck Sharp & Dohme B.V. (MSD) en de aangesloten ondernemingen. Per 31 december 2025 zijn dit Merck Sharp & Dohme International Services B.V., Intervet International B.V., MSD Human Health Holding B.V., Intervet Holding B.V. en MSD FI B.V.

In 2025 is bedrijfsonderdeel MSD Biotech B.V. overgegaan naar Organon & Co. Omdat er bij deze overgang geen collectieve waardeoverdracht is afgesproken zijn circa 285 medewerkers per 1 juli 2025 gewezen deelnemer geworden bij het fonds. Alle betrokken deelnemers zijn hierover door het fonds geïnformeerd.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de uitvoering van de door de onderneming (werkgever) toegezegde pensioenregeling. De huidige pensioenregeling is een middelloonregeling met indexatie van het opgebouwde pensioen indien de financiële positie van het fonds dit mogelijk maakt (voorwaardelijke toeslagregeling).

Per 1 juli 2025 is een volledige toeslag verleend: alle deelnemers hebben op deze datum een pensioenverhoging (indexatie) gekregen van 3,5%. Daarnaast is per 1 juli 2025 een extra indexatie (toeslag) toegekend aan alle deelnemers die in het verleden bij Pensioenfonds MSD indexaties hebben gemist omdat de financiële positie toen niet goed genoeg was voor het verhogen van de pensioenen. Hiermee is voor het 3e jaar op rij een deel van de toeslagachterstand ingehaald. Het bedrag van de extra (inhaal) toeslag wordt individueel bepaald en is een uniform percentage van de sinds 2009 opgelopen toeslagachterstand. In totaal is nu ongeveer 50% van de oorspronkelijke toeslagachterstand alsnog toegekend.

De financiële positie is goed en wordt uitgedrukt in de zogenoemde dekkingsgraad. De dekkingsgraad geeft de verhouding aan tussen het belegd vermogen en de pensioenverplichtingen.

Het belegd vermogen bedroeg eind 2025 circa € 3,5 miljard (gelijk aan eind 2024). Door positieve rendementen op zakelijke waarden (aandelen) steeg de waarde van de beleggingsportefeuille in 2025 maar daar tegenover zorgde de rentestijging in 2025 ook weer voor een daling van de vastrentende waarden in het belegd vermogen.

De pensioenverplichtingen namen in 2025 toe door de fiscaal maximale pensioenopbouw voor de actieve deelnemers (inclusief arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw) en de aan alle deelnemers toegekende (inhaal)indexatie per 1 juli 2025 maar door de rentestijging in 2025 werden de pensioenverplichtingen (technische voorzieningen) eind 2025 toch lager gewaardeerd op € 2,2 miljard (eind 2024 € 2,4 miljard).

Door de afname van de pensioenverplichtingen, als gevolg van de per saldo hogere rente eind 2025, steeg de dekkingsgraad in 2025 van 145,0 naar 161,0%. Het gaat dan om de DNB-dekkingsgraad en de marktwaarde dekkingsgraad. Deze zijn vanaf eind 2023 aan elkaar gelijk omdat de verplichtingen voor de DNB-dekkingsgraad vanaf dat moment met nagenoeg dezelfde rente worden vastgesteld.

Daarnaast wordt voor DNB nog een beleidsdekkingsgraad vastgesteld: dit is het gemiddelde van de DNB-dekkingsgraad in de laatste 12 maanden. Deze beleidsdekkingsgraad nam in 2025 toe van 146,9% naar 151,7%. Het door DNB vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix bedroeg 120,3% eind 2025. Dit betekent dat er, net als voorgaande jaren, geen sprake was van een (reserve) tekort per jaareinde. Ook was er dit verslagjaar geen bijstorting nodig van de werkgever.

Het beleggingsrendement (inclusief afdekking valutaresultaat) bedroeg -0,8% in 2025 (over 2024: +10,4%). Het negatieve rendement is met name veroorzaakt door de negatieve indirecte beleggingsresultaten voor vastrentende waarden door de gestegen rente in 2025 in combinatie met een hoge afdekking van het renterisico. De positieve indirecte beleggingsresultaten voor zakelijke waarden (aandelen) konden dit niet compenseren.

Het jaar stond volop in het teken van het nieuwe pensioenstelsel, de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze wet is op 1 juli 2023 in werking getreden maar het belangrijkste onderdeel van de Wtp is de verplichte aanpassing van de pensioenregeling uiterlijk 1 januari 2028.

De aanpassing van de pensioenregeling betreft bij Pensioenfonds MSD de overgang naar een solidaire premieregeling. In deze regeling wordt een persoonlijk pensioenvermogen opgebouwd met een vaste premie-inleg die onafhankelijk is van de leeftijd van de deelnemer. De premies worden, net als in de huidige regeling, belegd door het pensioenfonds. De beleggingsresultaten (positief of negatief) worden toegevoegd of onttrokken aan de pensioenvermogens. Pensioenen gaan zo meer mee bewegen met de economie en kunnen sneller omhoog of omlaag gaan. Solidariteit blijft behouden met een zogenoemde solidariteitsreserve om dalingen in het pensioen voor (bijna) gepensioneerden en nabestaanden zo veel als mogelijk op te kunnen vangen.

Bij Pensioenfonds MSD gaat de solidaire premieregeling alleen gelden voor de actieve- en arbeidsongeschikte deelnemers vanaf 1 januari 2028. Alle pensioenen die op deze datum al in het pensioenfonds zijn opgebouwd blijven staan in de huidige pensioenregeling en gaan dus niet mee over naar de nieuwe regeling. Dit wordt ook wel “niet invaren” genoemd.

Niet invaren betekent dat er straks, vanaf 1 januari 2028, dus sprake zal zijn van twee gescheiden pensioensystemen binnen ons pensioenfonds. Het gaat dan om het deel “oud” met de reeds ingegane pensioenuitkeringen en de tot 1 januari 2028 opgebouwde pensioenen in het huidige pensioensysteem en de pensioenuitkeringen die hieruit voort (gaan) komen. En een deel “nieuw” met de pensioenvermogens die worden opgebouwd in de nieuwe premieregeling onder Wtp.

De werkgever en vakbonden (de sociale partners) zijn begin 2023 gestart met intensieve gesprekken om de nieuwe pensioenregeling vorm te geven. De uiteindelijke keuzes voor de solidaire premieregeling en het niet invaren van de reeds opgebouwde pensioenen zijn eind 2024 door werkgever MSD en de vakbonden gemaakt en vastgelegd in een zogenoemd transitieplan. Dit plan bevat ook de onderbouwing en de financiering van de gemaakte keuzes inclusief door sociale partners gemaakte afspraken over een compensatie voor afschaffing van de doorsneepremie. Het transitieplan is begin 2025 gefinaliseerd en door sociale partners aan het pensioenfonds verstrekt met het verzoek om de nieuwe pensioenregeling vanaf 1 januari 2028 uit te voeren.

Het fondsbestuur heeft het transitieplan op de website van het fonds gepubliceerd en is in 2025 aan de slag gegaan met het uitwerken van de in dit plan vastgelegde afspraken en het voorbereiden van beleid voor de uitvoering van de nieuwe regeling.

Het fonds wil alle doelgroepen stap voor stap informeren over de (impact van de) wijzigingen als gevolg van de Wtp-transitie. Informatie zal worden gedeeld via de website van het fonds, de uitgaven van de BeterPensioen en natuurlijk ook tijdens de jaarlijkse pensioensessies voor alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden in de maand juni.

In dit bestuursverslag worden de genoemde onderwerpen en andere thema's verder toegelicht. Dit verslag wordt uitgebracht in overeenstemming met de statuten van het fonds. Wilt u meer weten over Stichting Pensioenfonds MSD? Kijkt u dan op de website van het fonds: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl).

## 1. Bestuur en organisatie

### Bestuur per 31 december 2025

#### *Geleding werkgever:*

|                           |                                            |
|---------------------------|--------------------------------------------|
| Dhr. L. Eilers (1957)     | voorzitter                                 |
| Dhr. A. Koning (1969)     | plaatsvervangend voorzitter                |
| Mevr. I. Hüttner (1980)   | (tevens sleutelfunctiehouder risicobeheer) |
| Dhr. F. Mattijssen (1962) |                                            |
| Dhr. M. Melssen (1969)    |                                            |

#### *Geleding werknemers en pensioengerechtigden:*

|                                 |                                              |
|---------------------------------|----------------------------------------------|
| Dhr. P. Koopman (1966)          |                                              |
| Mevr. I. Pennings (1974)        |                                              |
| Dhr. O.L. Sanchez Rudolf (1983) | (tevens sleutelfunctiehouder interne audit)  |
| Mevr. I. Schreuder (1960)       | (bestuurszetel voor de pensioengerechtigden) |
| Mevr. J. de Wolf (1974)         |                                              |

### Beleggingscommissie (BC) per 31 december 2025

|                     |            |
|---------------------|------------|
| Dhr. F. Mattijssen  | voorzitter |
| Dhr. D. Dirks       |            |
| Dhr. P. Flissinger  |            |
| Dhr. P. Koopman     |            |
| Dhr. G. van Lent    |            |
| Dhr. M. van der Sar |            |
| Mevr. R. Willemse   |            |

### Administratie & Communicatie Commissie (A&CC) per 31 december 2025

|                    |            |
|--------------------|------------|
| Mevr. I. Pennings  | voorzitter |
| Mevr. A. Boorsma   |            |
| Mevr. M. Oei       |            |
| Mevr. I. Schreuder |            |
| Mevr. J. de Wolf   |            |

### Risk & Compliance Commissie (R&CC) per 31 december 2025

|                        |                                                                                                    |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mevr. I. Hüttner       | voorzitter (tevens sleutelfunctiehouder risicobeheer en compliance officer wetgeving en opleiding) |
| Mevr. K. van Asseldonk | lid                                                                                                |
| Mevr. A. Maarhuis      | lid en compliance officer gunstbetoon                                                              |
| Dhr. M. Melssen        | lid                                                                                                |

## Verantwoordingsorgaan (VO) per 31 december 2025

### *Vertegenwoordigers van de werkgever:*

|                         |                             |
|-------------------------|-----------------------------|
| Dhr. C. Mens (1959)     | voorzitter                  |
| Dhr. H. Verhagen (1961) | plaatsvervangend voorzitter |

### *Vertegenwoordigers van de deelnemers:*

|                              |
|------------------------------|
| Mevr. M. van Denderen (1974) |
| Mevr. S. Dijcks (1978)       |

### *Vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden:*

|                             |
|-----------------------------|
| Dhr. J. van Nispen (1948)   |
| Mevr. H. van Rijssen (1959) |

## Raad van Toezicht (RvT) per 31 december 2025

|                            |                                                 |
|----------------------------|-------------------------------------------------|
| Dhr. C. de Wuffel (1951)   | voorzitter                                      |
| Mevr. N. Platenburg (1960) | lid                                             |
| Dhr. R. Hommes (1959)      | lid (per 1-1-2026 afgetreden) en opgevolgd door |
| Dhr. N. Swagers (1980)     | lid per 1-1-2026                                |

## Organisatie per 31 december 2025

|                                                           |                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Onafhankelijk accountant                                  | Dhr. N. Doets RA,<br>PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Amsterdam                                      |
| Adviserend actuaris en adviseur R&CC                      | Mevr. H. Hofmans AAG,<br>Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen                                                 |
| Certificerend actuaris en actuariële sleutelfunctiehouder | Dhr. J. Schilder AAG,<br>Towers Watson Netherlands B.V. te Amstelveen                                          |
| Administrateur                                            | AZL N.V. te Heerlen<br>Institutional Trust Services B.V. te Leusden<br>(beleggingsadministratie)               |
| Vermogensbeheerders                                       | Robeco Institutional Asset Management B.V. (Rotterdam)<br>Merck GFI Fund (Ierland)<br>Merck CCF Fund (Ierland) |
| Adviseur BC                                               | Mercer Investments (Amstelveen)                                                                                |
| Adviseur A&CC                                             | AZL                                                                                                            |

## 2. Meerjarenoverzicht

|                                                   | 2025             | 2024             | 2023             | 2022             | 2021             |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Aantallen</b>                                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Actieve deelnemers                                | 3.631            | 4.027            | 3.901            | 3.666            | 3.736            |
| Gewezen deelnemers                                | 6.216            | 5.788            | 5.720            | 5.735            | 5.665            |
| Pensioengerechtigden                              | 2.387            | 2.227            | 2.056            | 1.886            | 1.727            |
|                                                   | <b>12.234</b>    | <b>12.042</b>    | <b>11.677</b>    | <b>11.287</b>    | <b>11.128</b>    |
| <b>Financiële gegevens</b><br>(in duizenden euro) |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Technische voorzieningen</b>                   |                  |                  |                  |                  |                  |
| Voorziening pensioenverplichtingen                | 2.112.945        | 2.366.452        | 2.214.413        | 1.929.011        | 2.581.132        |
| Voorziening operationele kosten                   | 59.344           | 66.416           |                  |                  |                  |
| Wachttijdvoorziening                              | 4.059            | 3.345            | 2.651            | 4.151            | 4.524            |
| Herverzekering                                    | 6.484            | 5.542            | 5.084            | 4.833            | 5.191            |
| <b>Reserves</b>                                   | <b>1.332.172</b> | <b>1.098.444</b> | <b>980.856</b>   | <b>915.223</b>   | <b>1.218.806</b> |
| <b>Premiebijdragen</b>                            | <b>53.779</b>    | <b>53.327</b>    | <b>49.883</b>    | <b>49.341</b>    | <b>58.904</b>    |
| <b>Pensioenuitkeringen</b>                        | <b>53.690</b>    | <b>47.997</b>    | <b>40.897</b>    | <b>35.034</b>    | <b>30.111</b>    |
| <b>Belegd vermogen <sup>1)</sup></b>              | <b>3.504.762</b> | <b>3.528.845</b> | <b>3.191.447</b> | <b>2.838.563</b> | <b>3.796.943</b> |
| <b>Beleggingsopbrengsten</b>                      | <b>-25.885</b>   | <b>331.020</b>   | <b>341.740</b>   | <b>-976.646</b>  | <b>200.336</b>   |
| <b>Resultaat boekjaar</b>                         | <b>233.728</b>   | <b>117.588</b>   | <b>65.633</b>    | <b>-303.583</b>  | <b>358.670</b>   |
| <b>DNB Dekkingsgraad <sup>2)</sup></b>            | <b>161,0%</b>    | <b>145,0%</b>    | <b>144,1%</b>    | <b>147,2%</b>    | <b>146,9%</b>    |
| <b>Beleidsdekkingsgraad <sup>3)</sup></b>         | <b>151,7%</b>    | <b>146,9%</b>    | <b>149,3%</b>    | <b>147,2%</b>    | <b>140,6%</b>    |
| <b>Strategisch vereist vermogen</b>               | <b>120,3%</b>    | <b>120,1%</b>    | <b>121,2%</b>    | <b>121,0%</b>    | <b>119,5%</b>    |

1) Het betreft het belegd vermogen exclusief de liquide middelen en de vorderingen beleggingen.

2) De DNB dekkingsgraad is het totaal vermogen (reserves en totale technische voorzieningen), gedeeld door de totale technische voorzieningen (voor risico pensioenfonds plus herverzekering plus wachttijdvoorziening), waarbij de technische voorzieningen worden berekend met een door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (op basis van de zogenaamde UFR). De berekening is als volgt:  $3.515.004 / 2.182.832 \times 100\% = 161,0\%$ .

3) De beleidsdekkingsgraad is de twaalfmaands gemiddelde DNB dekkingsgraad.

|                                                                                                                                                                                             | 2025         | 2024         | 2023         | 2022          | 2021        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| <b>Marktwaaarde Dekkingsgraad</b>                                                                                                                                                           |              |              |              |               |             |
| Uitgangspunt beleidskader <sup>1)</sup>                                                                                                                                                     | 161,0%       | 145,0%       | 144,1%       | 146,7%        | 142,0%      |
| <b>Beleggingsrendement</b>                                                                                                                                                                  | <b>-0,8%</b> | <b>10,4%</b> | <b>12,0%</b> | <b>-25,7%</b> | <b>5,6%</b> |
| <b>5-jaars gemiddelde beleggingsrendement</b>                                                                                                                                               | <b>0,3%</b>  | <b>2,8%</b>  | <b>5,0%</b>  | <b>2,3%</b>   | <b>8,4%</b> |
| <b>Benchmark beleggingsrendement</b>                                                                                                                                                        | <b>-0,7%</b> | <b>10,8%</b> | <b>11,5%</b> | <b>-25,5%</b> | <b>5,3%</b> |
| <b>5-jaars gemiddelde benchmarkrendement</b>                                                                                                                                                | <b>0,3%</b>  | <b>2,9%</b>  | <b>5,2%</b>  | <b>2,6%</b>   | <b>8,5%</b> |
| <b>Voorwaardelijke toeslagverlening per 1 juli</b>                                                                                                                                          |              |              |              |               |             |
| Actieven                                                                                                                                                                                    | 3,5%         | 1,9%         | 5,0%         | 2,2%          | 2,0%        |
| Inactieven                                                                                                                                                                                  | 3,5%         | 1,9%         | 5,0%         | 10,9%         | 1,5%        |
| <b>Maximale cumulatieve toeslagachterstand per 1 juli <sup>2)</sup></b>                                                                                                                     |              |              |              |               |             |
| Actieven                                                                                                                                                                                    | 10,41%       | 13,12%       | 17,07%       | 20,82%        | 20,82%      |
| Inactieven                                                                                                                                                                                  | 6,72%        | 8,47%        | 11,02%       | 13,44%        | 13,44%      |
| Ingehaald deel toeslagachterstand t.b.v. vaststellen<br>individuele bedrag aan extra toeslag (uniform<br>percentage van individueel bedrag aan resterende<br>toeslagachterstand per 1 juli) | 20%          | 23%          | 18%          |               |             |
| Procentuele toeslagachterstand <sup>3)</sup>                                                                                                                                                | 50%          | 63%          | 82%          | 100%          | 100%        |

1) De marktwaaarde dekkingsgraad is de dekkingsgraad op basis van markttrente. Deze dekkingsgraad is het uitgangspunt voor het beleidskader. (Voor de toepassing van het toeslag- en premiebeleid wordt de marktwaaarde dekkingsgraad vergeleken met de beleidsgrenzen).

2) Dit is de maximale in het verleden opgelopen cumulatieve toeslagachterstand gemeten vanaf 1 juli 2009 naar de stand per 1 juli van het boekjaar. Per 1 juli van de jaren 2023, 2024 en 2025 is de maximale cumulatieve toeslagachterstand afgenomen omdat er een gedeelte (percentage) van de toeslagachterstand is ingehaald door het verlenen van een extra toeslag per 1 juli van deze drie jaren. Deze extra toeslag is dus een individueel vastgesteld bedrag (een voor iedereen gelijk percentage van ieders individuele bedrag aan toeslagachterstand).

3) Per 1 juli 2025 is 20% van de resterende toeslagachterstand van 63% ingehaald en dit komt neer op circa 13% van de oorspronkelijke toeslagachterstand. Dit betekent dat er per 1 juli 2025 nog circa 50% toeslagachterstand aanwezig is : 100% minus 18% minus 19% (23% van 82%) minus 13% (20% van 63%).

### 3. Over het fonds en het bestuur

#### Doelstellingen

Het fonds heeft in zijn statuten en actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN, ook wel bedrijfsplan genoemd) de belangrijkste strategische doelstellingen vastgelegd. Het gaat om de volgende financiële en niet-financiële doelen:

- het verstrekken van pensioenuitkeringen aan de (gewezen) deelnemers of hun nabestaanden (partner en kinderen) in verband met ouderdom, overlijden of arbeidsongeschiktheid, een en ander volgens de bepalingen van het voor de desbetreffende (gewezen) deelnemer geldende pensioenreglement;
- het zo veel als mogelijk waarborgen van de opbouw van de pensioenaanspraken overeenkomstig de in het pensioenreglement vastgelegde bepalingen;
- het minimaliseren van de kansen op een tekort, alsmede het minimaliseren van de mate van zo'n tekort;
- het, met inachtneming van de voorgaande doelstellingen, maximaliseren van het beleggingsrendement om de nagestreefde indexaties (toeslagen) te realiseren;
- zodanig te communiceren met de (gewezen) deelnemers dat zij weten waar ze aan toe zijn en welk pensioen ze kunnen verwachten.

Het bestuur is van mening dat het fonds de gestelde doelen in 2025 heeft gerealiseerd. In 2025 is een toeslag conform reglementaire ambitie verleend en is voor de derde keer een extra toeslag verleend waarmee per 1 juli 2025 in totaal circa 50% van de in het verleden opgelopen toeslagachterstand is ingehaald. De financiële positie, uitgedrukt in de dekkingsgraad, is wederom verbeterd. Hierdoor blijven pensioenopbouw en pensioenuitkeringen conform pensioenreglement gewaarborgd. Bij het realiseren van de doelstellingen heeft het bestuur onderstaande missie, visie en strategie in acht genomen.

#### Missie, visie en strategie

Missie, visie en strategie vormen het uitgangspunt bij alle inspanningen die het fonds verricht om de hiervoor genoemde doelstellingen te realiseren.

##### *Missie*

De missie van het fonds ligt in het verlengde van de missie van de werkgever: “to save and improve lives”, in dit geval gericht op de kwaliteit van leven voor alle (oud-) medewerkers van de werkgever.

Het bestuur wil een goede invulling geven aan de uitvoering van de pensioenregelingen die door de werkgever bij het fonds zijn ondergebracht. Het streven is een duurzame en betrouwbare situatie te creëren zodat de financiële doelstellingen van het fonds gerealiseerd kunnen worden, waarbij zodanig wordt gecommuniceerd dat voor alle betrokkenen duidelijk is waar ze aan toe zijn. De uitvoering van de pensioenregelingen dient correct, maatschappelijk verantwoord en (kosten)efficiënt te geschieden.

##### *Visie*

Het bestuur ziet veel veranderingen voor de pensioensector de komende jaren zowel qua regelgeving als toezicht. De stabiliteit van financiële markten is niet altijd verzekerd en vergt voortdurende aandacht. Het fonds hanteert in deze voortdurend veranderende omgeving een consistent prudent beleid. De financiële positie is goed en de verwachting is dat deze gehandhaafd kan blijven gezien het gekozen beleid en de financieringsafspraken die met de werkgever zijn gemaakt. Het bestuur geeft de voorkeur aan een fonds in eigen beheer en een bestuur grotendeels uit eigen geledingen omdat zo een optimale binding met de werkgever en de achterban gewaarborgd wordt.

##### *Strategie*

Het fonds heeft een beleidskader waarbij het toeslag- en premiebeleid afhankelijk is van de marktwaaarde dekkingsgraad. Het beleggingsbeleid is onafhankelijk van de dekkingsgraad en heeft als doel een hoog rendement bij zo laag mogelijke kosten van het vermogensbeheer.

Het bestuur is van mening dat het handhaven van het fonds in eigen beheer ook de komende periode verantwoord is, onder andere door het werken met een sterk eigen bestuur, diverse commissies, het inschakelen van externe deskundigen alsmede het uitbesteden van werkzaamheden aan andere, professionele partijen.

Met betrekking tot communicatie streeft het bestuur voortdurend ernaar om de juiste informatie op het juiste moment bij de juiste betrokkenen te krijgen (doelgroepgericht, gericht op levensgebeurtenis en laagdrempelig communiceren), onder andere tijdens de jaarlijkse pensioensessies voor alle deelnemers ("deelnemersvergadering"). Het fonds maakt gebruik van diverse uitingsvormen van communicatie waarbij de mogelijkheden voor digitale communicatie volop worden benut; het streven is een zo hoog mogelijke betrokkenheid van alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

### **Financiering en uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgever**

De financiering van de pensioenvoorzieningen vindt plaats door bijdragen van werkgever en werknemers. De afspraken met betrekking tot de financiering en uitvoering van de pensioenregeling zijn vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de aangesloten ondernemingen. De tekst van de uitvoeringsovereenkomst is gepubliceerd op de website van het fonds: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl) (documentenpagina).

De uitvoeringsovereenkomst is per 1 januari 2025 aangepast in verband met verlenging van de door de werkgever toegezegde bijstortingsregeling (garantieregeling). De regeling is met drie jaar verlengd tot 1 januari 2028 zijnde de transitiedatum naar een nieuwe pensioenregeling op basis van de nieuwe regels van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). De verlenging is onderdeel van de door sociale partners gemaakte Wtp-afspraken. Door de keuze van sociale partners om alle tot 2028 opgebouwde pensioenen te laten staan onder de oude regels van het Financieel Toetsingskader (FTK), en niet om te zetten (niet in te varen) naar de nieuwe regels, kan de garantieregeling voor het oude FTK-deel ook na 2028 nog blijven doorlopen. De werkgever heeft dit dan ook toegezegd voor een periode van vijf jaar vanaf 2028, dus tot en met 31 december 2032. Dit biedt extra zekerheid voor het oude (FTK) deel.

### **Actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN)**

Het fonds heeft een ABTN opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstellingen van het fonds te kunnen nakomen. In de ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) wordt nader ingegaan op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling (pensioenovereenkomst), de financiële opzet (grondslagen, het beleidskader en sturingsmiddelen), de beleidsuitgangspunten en de risicohouding, de hoofdlijnen van het integraal risicomanagement, het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst. De ABTN wordt jaarlijks door het bestuur geactualiseerd en gewijzigd conform plaatsgevonden besluitvorming. De ABTN is in het verslagjaar per 31 december 2025 gewijzigd.

### **Statuten**

Het bestuur heeft eind 2025 besloten tot wijziging van de statuten. Het betreft een beperking van de zittingsduur van bestuurders naar aanleiding van norm 37 uit de Code Pensioenfondsen maar wel met behoud van eigen beleid om hiervan af te wijken indien nodig. De formalisering bij notariële akte zal in 2026 plaatsvinden.

### **Bestuurssamenstelling**

Het bestuur is paritair samengesteld en bestaat uit ten minste vier vertegenwoordigers van de werkgever (geleding werkgever) en ten minste vier vertegenwoordigers van de werknemers en pensioengerechtigden (geleding werknemers en pensioengerechtigden). Iedere bestuurder behartigt de belangen van alle deelnemers en niet alleen het belang van de geleding die men vertegenwoordigt.

De samenstelling van het bestuur is in 2025 gewijzigd. Binnen de geleding werkgever is de heer Melssen begin 2025 formeel toegetreden en per 1 juli 2025 is de heer Van Hal uitgetreden in verband met de overgang van Biotech naar Organon & Co. Zijn bestuurszetel is intern ingevuld door mevrouw Hüttner. De vrijkomende bestuurszetel van werknemerszijde is, na akkoord van de VLC, ingevuld door mevrouw De Wolf. Omdat mevrouw De Wolf reeds vanaf 2022 lid is van de Administratie & Communicatie Commissie kon zij snel worden aangemeld bij DNB en na een positieve toetsing door DNB formeel benoemd worden tot bestuurder van werknemerszijde.

Eind 2025 bestond het bestuur uit tien personen: vijf werkgeversvertegenwoordigers (inclusief een externe door de werkgever voorgedragen voorzitter), vier werknemersvertegenwoordigers (voorgedragen door de Vaste Landelijke Commissie, VLC) en een vertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden.

Hiermee wordt voldaan aan de nagestreefde bezetting van tien bestuurders waarbij de geleding werknemers en pensioengerechtigden uit vijf personen bestaat waarvan één pensioengerechtigde. Deze zetelverdeling tussen werknemers en pensioengerechtigden is afgesproken tot in elk geval het tijdstip en afronding van de Wtp-transitie.

De zittingsduur van alle bestuursleden is vier jaar met de mogelijkheid van herbenoeming na een positieve evaluatie van het functioneren van het bestuurslid.

### **Bestuursvergaderingen**

Het bestuur vergaderde in 2025 acht maal met aanwezigheid van externe adviseurs. De belangrijkste aandachtspunten waren:

- de financiële positie van het fonds en de jaarstukken 2024 inclusief haalbaarheidstoets;
- aanpassing van het beleidskader waarbij voor het beleggingsbeleid de renteafdekking verder is verhoogd van 80% naar 90%;
- het besluit tot een toeslagverlening per 1 juli 2025 conform de ambitie (afgeleide prijsontwikkeling) en het besluit tot het verlenen van een extra toeslag per 1 juli 2025 om wederom een deel van de in het verleden opgelopen (individuele) toeslagachterstand in te halen;
- voorbereiding transitie naar de nieuwe Wtp-pensioenregeling vanaf 1 januari 2028;
- het (integraal) risicomanagement en de voorbereiding van een nieuwe Eigen Risico Beoordeling (ERB) met specifiek aandacht voor de Wtp-transitierisico's in combinatie met het handhaven van de reeds opgebouwde pensioenen onder FTK (duale aanpak van twee pensioensystemen binnen één fonds);
- voorbereiding van een project tot harmonisering en vereenvoudiging van de huidige vier FTK-pensioenregelingen en nadenken over een strategie met betrekking tot de uitvoering van de pensioenadministratie in de toekomst gelet op het feit dat er straks twee pensioensystemen binnen één fonds zijn;
- de implementatie van de Verordening betreffende de digitale operationele weerbaarheid voor de financiële sector, ook wel "Digital Operational Resilience Act" genoemd (DORA);
- het communicatiebeleid inclusief het voorbereiden van een Wtp-transitiecommunicatieplan en het uitvoeren van een deelnemersonderzoek over de Wtp-communicatie;
- het monitoren van het klachtenbeleid en de interne klachtenprocedure op basis van de Gedragslijn "Goed omgaan met klachten";
- de aanbevelingen van de Raad van Toezicht (RvT), certificerend actuaire/actuariële sleutelfunctiehouder en de onafhankelijke accountant.

Naast de genoemde acht bestuursvergaderingen hebben er acht Wtp-bestuurssessies plaatsgevonden ter voorbereiding van beleid voor de uitvoering van de nieuwe premieregeling.

Verder heeft het bestuur in 2025 drie keer met de RvT en drie keer met het Verantwoordingsorgaan (VO) vergaderd en heeft vier keer een gezamenlijk overleg van bestuur, VO en RvT plaatsgevonden over Wtp en de jaarstukken 2024.

### **Goed pensioenfondsbestuur, inclusief diversiteits- en inclusiebeleid**

De normen en aanbevelingen voor goed pensioenfondsbestuur zijn vastgelegd in de Code Pensioenfondsen. De normen zijn gegroepeerd in vijf thema's:

1. Goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden;
2. Goed besturen;
3. Effectief intern toezichthouden en controle uitoefenen;
4. Verantwoording en inspraak organiseren;
5. Effectief functioneren van fondsorganen.

De Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen ziet toe op de naleving van deze Code.

De thema's en normen zijn een aanvulling op wet- en regelgeving maar laten ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het fondsbestuur. De normen zijn door het bestuur in kaart gebracht en worden periodiek op naleving beoordeeld. Afwijken van de norm is mogelijk als daar een goede reden voor is en hierover verantwoording wordt afgelegd in het jaarverslag.

De Code Pensioenfondsen roept op tot het centraal stellen van belanghebbenden aan de hand van norm 1 (aandacht hebben voor de missie, visie en strategie) en norm 4 (kennen van de voorkeuren van belanghebbenden). Dit wordt bij Pensioenfonds MSD mede vormgegeven door de jaarlijkse pensioenbijeenkomsten voor alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Tijdens deze sessies, die statutair zijn vastgelegd, wordt het beleggings-, premie- en toeslagbeleid van het fonds besproken en toegelicht. Bestuurders, maar ook andere leden van fondsorganen (commissieleden, leden verantwoordingsorgaan en RvT), komen tijdens deze sessies in contact met belanghebbenden en horen wat er leeft en speelt bij de diverse doelgroepen. In deze bijeenkomsten is de afgelopen jaren ook regelmatig gesproken en gediscussieerd over duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord beleggen; hierbij is gebleken dat de voorkeuren van deelnemers erg kunnen verschillen.

Aandacht voor duurzaamheid in het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen en ESG staat nadrukkelijk op de agenda van bestuur en de beleggingscommissie (BC). Gelet op de omvang van het fondsvermogen en het beleggen door middel van beleggingsfondsen ziet het bestuur operationele beperkingen. Wel volgen bestuur en BC de ontwikkelingen voor wat betreft wettelijke- en rapportageverplichtingen en bijbehorende kosten en risico's.

Het bestuur heeft vastgesteld dat het fonds aan de normen en thema's voldoet met uitzondering van de normen inzake maximale zittingstermijnen voor bestuurders en VO-leden en leeftijdsdiversiteit in bestuur en VO. Deze afwijkingen van de normen worden hierna toegelicht. Ook wordt in een tabel een toelichting gegeven bij de naleving van vier specifieke normen zoals door de Code Pensioenfondsen voorgeschreven.

#### ***Toelichting afwijking van maximale zittingstermijn bestuurders (norm 37 Code Pensioenfondsen)***

Op grond van norm 37 is een derde zittingstermijn voor een bestuurder mogelijk als daarvoor aanleiding bestaat, dit onderbouwd wordt door het bestuur en deze onderbouwing wordt gedeeld met de overige fondsorganen. In 2025 is de aanbeveling uit norm 37 (beperking zittingsduur bestuurders) in de statuten verwerkt maar met behoud van eigen beleid om hiervan af te wijken indien nodig.

Voorafgaand aan de herbenoeming van mevrouw Hüttner en de heer Koopman per 1 januari 2026 heeft het bestuur vastgesteld dat een derde zittingstermijn voor hen wenselijk is vanwege continuïteit en behoud van kennis met het oog op de Wtp-transitie. Deze onderbouwing is vastgelegd en gedeeld met het VO en de RvT (overige fondsorganen) en de VLC en werkgever als voordragende partijen. De fondsorganen en voordragende partijen hebben ingestemd met de onderbouwing en daarmee de herbenoeming van beide bestuurders.

#### ***Toelichting afwijking van maximale zittingstermijn leden verantwoordingsorgaan (norm 37 Code Pensioenfondsen)***

In de herziene Code 2024 is voor het eerst een maximering van het aantal zittingstermijnen van VO-leden opgenomen. Deze maximering is gelijk getrokken aan die voor bestuurders.

Per 1 januari 2025 is de aanbeveling uit norm 37 (beperking zittingsduur VO-leden) in het Reglement Verantwoordingsorgaan verwerkt maar ook hier met behoud van eigen beleid om hiervan af te wijken indien nodig.

Per 1 januari 2026 waren drie VO-leden volgens het rooster aftredend: mevrouw Van Denderen namens de (actieve) deelnemers, de heer Van Nispen namens de pensioengerechtigden en de heer Mens namens de werkgever. Voorafgaand aan de herbenoeming van deze drie VO-leden per 1 januari 2026 heeft het bestuur in overleg met het VO vastgesteld dat een nieuwe zittingstermijn voor hen wenselijk is vanwege continuïteit en behoud van kennis in het VO met het oog op de Wtp-transitie. Deze onderbouwing is vastgelegd en gedeeld met de RvT en de werkgever voor wat betreft de herbenoeming van de heer Mens. De RvT en werkgever hebben ingestemd met de onderbouwing. Voorafgaand aan de formele herbenoeming van de vertegenwoordigers van de deelnemers en pensioengerechtigden is in november 2025 een oproep voor kandidaten in de Beter Pensioen (pensioenmagazine) en op de website gedaan en hieruit zijn geen andere kandidaten naar voren komen.

#### ***Afwijking leeftijdsdiversiteit in bestuur en VO (norm 35 Code Pensioenfondsen)***

Het bestuur heeft een diversiteits- en inclusiebeleid, inclusief stappenplan, om diversiteit en inclusie in de fondsorganen te bevorderen. Een belangrijke stap is het creëren van een kweekvijver van enthousiaste en potentieel geschikte kandidaten in commissies, met name jongeren en vrouwen. Het doel van deze kweekvijver is het sneller kunnen invullen van toekomstige vacatures maar ook het eerder kunnen voldoen aan de norm van leeftijdsdiversiteit in de Code Pensioenfondsen (minimaal één lid van bestuur en VO jonger dan 40 jaar).

Eind 2025 is de jongste bestuurder 42 jaar en is het jongste VO-lid 47 jaar.

Ondanks het feit dat niet aan de leeftijdsnorm in bestuur en VO wordt voldaan, is het bestuur van mening dat de huidige samenstelling van bestuur en VO voldoende divers en inclusief is. Dit komt ook door de achtergrond, competenties en kennisgebieden van de leden.

*Toelichting bij de naleving van vier specifieke normen uit de Code Pensioenfondsen*

| Normnummer Code Pensioenfondsen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Voldoet het fonds aan de norm? | Vindplaats toelichting in jaarverslag (JV) of op website (www.pf-msd.nl)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Norm 1, missie, visie en strategie</b></p> <p>Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie. Daarin beschrijft het pensioenfonds wat het fonds 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.</p> <p>Het pensioenfonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.</p> | ja                             | <p><b>JV (bestuursverslag):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– in hst. 3: doelstellingen, missie, visie en strategie, communicatie;</li> <li>– in hst. 5: beleidskader, bijstortingsbeleid, premie, toeslagverlening;</li> <li>– in hst. 6: pensioenregelingen;</li> <li>– in hst. 7: beleggingen;</li> <li>– in hst. 8: risicomanagement.</li> </ul> <p><b>Website:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– onder “Het Pensioenfonds”: Beleidskader, Beleid toeslagverlening, Beleggingsbeleid, Pensioen 1-2-3.</li> <li>– op Documentenpagina: ESG-beleid, Verklaring inzake Beleggingsbeginselen, SFDR- en Taxonomie-document, Pensioen 1-2-3.</li> </ul> |
| <p><b>Norm 4, voorkeuren van belanghebbenden</b></p> <p>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.</p>                                                                                                                                      | ja                             | <p><b>JV (bestuursverslag):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– in hst. 3: doelstellingen, missie, visie en strategie, communicatie;</li> <li>– in hst. 4: overige fondsorganen;</li> <li>– in hst. 7: beleggingen;</li> <li>– in hst. 8: risicomanagement.</li> </ul> <p><b>Website:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– onder “Het Pensioenfonds”: pensioensessies.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                          |

| Normnummer Code Pensioenfondsen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Voldoet het fonds aan de norm?                                              | Vindplaats toelichting in jaarverslag (JV) of op website (www.pf-msd.nl)                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Norm 34, diversiteit en inclusie</b><br>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 in het bestuursverslag over de resultaten van dit beleid. | ja                                                                          | <b>JV (bestuursverslag):</b><br>– in hst. 3: diversiteits- en inclusiebeleid.<br><br><b>Website:</b><br>– onder “Het Pensioenfonds”: organisatie. |
| <b>Norm 35 leeftijds- en genderdiversiteit in bestuur en VO</b><br>Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit geldt als minimum dat er tenminste één persoon zitting heeft in het bestuur en het verantwoordingsorgaan 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.                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | deels:<br>de jongste bestuurder is 42 jaar en het jongste VO-lid is 47 jaar | <b>JV (bestuursverslag):</b><br>– in hst. 3: diversiteits- en inclusiebeleid.                                                                     |

### Geschiktheid en zelfevaluatie

Het bestuur heeft een geschiktheidsplan waarin is vastgelegd hoe de geschiktheid van het bestuur (deskundigheid, competenties en professioneel gedrag) wordt gewaarborgd en bevorderd, zowel van het bestuur als geheel als van de individuele bestuursleden. Dit plan is gebaseerd op het servicedocument ‘Besturen van een pensioenfonds’ van de Pensioenfederatie dat betrekking heeft op drie onderdelen: het organiseren van een professionele organisatie, de verantwoordelijkheidsgebieden en bijlagen (diverse aanvullende documenten van de Pensioenfederatie).

In het kader van geschiktheidsbevordering heeft het bestuur in 2025 acht collectieve Wtp-sessies gehad. Daarnaast hebben individuele bestuurders in het verslagjaar (online) diverse trainingen, bijeenkomsten en seminars bijgewoond. Door de compliance officer wetgeving & opleiding is in overleg met de voorzitter vastgesteld dat alle individuele bestuurders beschikken over de vereiste competenties, houding en gedrag en ook beschikken over de vereiste deskundigheid. De uitgevoerde evaluatie voor wat betreft geschiktheid geeft geen aanleiding tot wijziging van de bestuursamenstelling.

In het geschiktheidsplan is tevens vastgelegd hoe het bestuur zijn eigen functioneren jaarlijks evalueert, zowel collectief als individueel. Het bestuur heeft zijn functioneren in 2025 geëvalueerd aan de hand van een door de compliance officer wetgeving & opleiding uitgestuurde vragenlijst. De uitkomst van deze evaluatie is dat het bestuur in zijn algemeenheid op collectief niveau en individueel niveau goed functioneert. Op collectief niveau is de conclusie dat het bestuur in control is ten aanzien van de voor Pensioenfonds MSD en haar belanghebbenden belangrijke onderwerpen en dat bij strategische besluitvorming de belangen van alle doelgroepen en stakeholders door de individuele bestuurders weloverwogen worden afgewogen. De samenwerking binnen het bestuur is prettig, respectvol en collegiaal; er heerst een goede groepsdynamiek met een open communicatiecultuur en prima leiderschap. Op individueel niveau vormt de tijdsbesteding een aandachtspunt, met name als gevolg van de Wtp-transitie.

### **Compliance documenten**

Er geldt een gedragscode voor (aspirant-) bestuurders en andere verbonden personen zoals de leden van het VO, RvT en commissies. Deze gedragscode, die gebaseerd is op het model van de Pensioenfederatie, dient onder meer ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie.

De gedragscode is door alle verbonden personen onderschreven en de naleving van deze code wordt jaarlijks schriftelijk door alle leden van fondsorganen bevestigd aan de compliance officer gunstbetoon. In het kader van de gedragscode vullen alle leden van de fondsorganen ook jaarlijks een vragenformulier belangenverstrengeling in, waarmee onder andere melding van nevenfuncties plaatsvindt. De compliance officer gunstbetoon heeft geen conflicterende nevenfuncties geconstateerd.

Verder beschikt het fonds over een separate incidenten- en klokkenluidersregeling voor de leden van de fondsorganen. Door de compliance officer gunstbetoon is bevestigd dat er in 2025 geen incidenten zijn geweest noch meldingen zijn gedaan in het kader van deze incidenten- en klokkenluidersregeling.

In het kader van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) beschikt het fonds over een privacybeleid alsmede een privacyverklaring; de laatste is gepubliceerd op de website van het fonds. Met de externe partijen die persoonsgegevens voor het fonds verwerken zijn zogenaamde verwerkersovereenkomsten afgesloten en er is een verwerkingenregister vastgesteld.

Het bestuur en de commissies monitoren en controleren periodiek de naleving van het privacybeleid en de privacywetgeving inclusief de (periodiek geactualiseerde) Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfonds van de Pensioenfederatie. Deze Gedragslijn stemt overeen met de bepalingen uit de AVG maar doet recht aan het diverse karakter van pensioenfonds en hun achterbannen.

Aan de hand van rapportages van de verwerkers is vastgesteld dat is voldaan aan de AVG-bepalingen inclusief het kader voor verwerking van persoonsgegevens door pensioenfonds zoals opgenomen in genoemde Gedragslijn.

In 2025 heeft Pensioenfonds MSD twee datalekken gemeld aan de Autoriteit Persoonsgegevens in het kader van AVG-wet- en regelgeving. Het ging om individuele deelnemers die hierover zijn geïnformeerd.

### **Naleving wet- en regelgeving**

Het fonds heeft te maken met de volgende toezichthouders: De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Autoriteit Persoonsgegevens (AP), de Autoriteit Consument en Markt (ACM) en de Belastingdienst. In 2025 hebben de toezichthouders geen dwangsommen of boetes opgelegd. Ook heeft DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van deze toezichthouder.

Daarnaast heeft de sleutelfunctiehouder risicobeheer (tevens compliance officer wetgeving en opleiding) geen melding gemaakt van strijdigheid met naleving van wet- en regelgeving.

## Klachten en geschillen

Pensioenfonds MSD heeft een klachtenbeleid, klachtenreglement en een klachtenprocedure vastgesteld. Deze procedure en documenten voldoen aan de Gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' en wettelijke bepalingen die op 1 juli 2023 met de Wtp in werking zijn getreden.

Op de website van het fonds ([www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)) staat een schema met de stappen van de klachten- en geschillenprocedure. Ook het klachtenreglement van Pensioenfonds MSD staat op de website.

Op grond van de wettelijke definitie wordt elke uiting van ontevredenheid, gericht aan de pensioenuitvoerder, als een klacht aangemerkt. Een (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde dan wel overige belanghebbende kan de klacht telefonisch of via e-mail of post uiten bij de pensioenadministrateur (AZL).

Klachten worden intern door het eigen pensioenfonds behandeld, in eerste instantie door AZL. Blijft de deelnemer ontevreden dan wordt deze inmiddels geëscaleerde klacht behandeld door het bestuur of de A&CC namens het bestuur.

Is de deelnemer hierna nog steeds ontevreden, dan is er sprake van een geschil: een geschil kan aan een externe instantie worden voorgelegd. Pensioenfonds MSD heeft zich eind 2023 aangesloten bij de externe Geschillen Instantie Pensioenfonds (GIP). Met ingang van 1 januari 2024 kunnen geschillen worden voorgelegd aan GIP, waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman Pensioenen of beslechting, dan wel de burgerlijke rechter.

Alle klachten worden door AZL geregistreerd en achteraf per kwartaal in vaste rubrieken geanonimiseerd gerapporteerd aan A&CC en bestuur.

Hierna wordt een overzicht gegeven van de in 2025 door het pensioenfonds ontvangen en behandelde klachten en geschillen alsmede een overzicht van de gemeten klanttevredenheid.

|   |                                    | Aantal ontvangen en behandelde klachten en geschillen in 2025 |                                                             |                                      |        |
|---|------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------|--------|
|   | Onderwerp                          | Klachten<br>(behandeling<br>door AZL)                         | Geëscaleerde klachten<br>(behandeling door<br>bestuur/A&CC) | Geschillen<br>externe<br>behandeling | Totaal |
| 1 | Behandelingsduur                   | 2                                                             | 0                                                           | 0                                    | 2      |
| 2 | Deelnemersportaal                  | 0                                                             | 0                                                           | 0                                    | 0      |
| 3 | Duurzaamheid                       | 0                                                             | 0                                                           | 0                                    | 0      |
| 4 | Financiële situatie                | 2                                                             | 2                                                           | 0                                    | 4      |
| 5 | Informatieverstrekking             | 7                                                             | 0                                                           | 0                                    | 7      |
| 6 | Keuzebegeleiding                   | 0                                                             | 0                                                           | 0                                    | 0      |
| 7 | Pensioenberekening en<br>-betaling | 5                                                             | 2                                                           | 0                                    | 7      |

|    |                                                  | Aantal ontvangen en behandelde klachten en geschillen in 2025 |                                                          |                                      |           |
|----|--------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------|
|    | Onderwerp                                        | Klachten<br>(behandeling door AZL)                            | Geëscaleerde klachten<br>(behandeling door bestuur/A&CC) | Geschillen<br>externe<br>behandeling | Totaal    |
| 8  | Registratie werknemersgegevens                   | 0                                                             | 0                                                        | 0                                    | 0         |
| 9  | Service en klantgerichtheid                      | 3                                                             | 0                                                        | 0                                    | 3         |
| 10 | Toepassing wet- en regelgeving algemeen          | 1                                                             | 0                                                        | 0                                    | 1         |
| 11 | Toepassing wet- en regelgeving invaren transitie | 0                                                             | 0                                                        | 0                                    | 0         |
| 12 | Overig                                           | 0                                                             | 0                                                        | 0                                    | 0         |
|    | <b>Totaal</b>                                    | <b>20</b>                                                     | <b>4</b>                                                 | <b>0</b>                             | <b>24</b> |

Door de pensioenadministrateur is de volgende klanttevredenheid over de afhandeling van klachten gerapporteerd:

#### Monitoring tevredenheid afhandeling klachten

|               | Aantal    | Procentueel |
|---------------|-----------|-------------|
| Tevreden      | 15        | 63%         |
| Onbekend      | 8         | 33%         |
| Ontevreden    | 1         | 4%          |
| Neutraal      | 0         | 0%          |
| <b>Totaal</b> | <b>24</b> | <b>100%</b> |

Het bestuur stelt vast dat er in 2025 minder klachten zijn ontvangen dan in 2024 toen 71 klachten werden ontvangen.

Net als in 2024 zijn de meeste klachten in de categorieën Financiële situatie, Informatieverstrekking en Pensioenberekening en betaling.

Van de 24 ontvangen klachten in 2025 zijn 15 klachten direct door AZL afgehandeld; voor 9 klachten was nadere actie nodig en deze 9 klachten zijn geanonimiseerd in de rapportages door AZL toegelicht. Vier van de 9 klachten zijn, ook weer geanonimiseerd, aan het bestuur of A&CC voorgelegd omdat de deelnemer (nog) niet tevreden was met de reactie van AZL.

Naar aanleiding van de ontvangen en besproken klachten is een aantal verbeteringen doorgevoerd of in behandeling.

### **Verbeteringen informatieverstrekking**

Naar aanleiding van de ontvangen klachten heeft de A&CC zich actief ingezet om de informatiedocumenten te verbeteren. Er is kritisch gekeken naar de formuleringen in de brieven en UPO's, waarbij teksten waar mogelijk zijn aangescherpt en verduidelijkt om misverstanden te voorkomen. Daarnaast is ook aandacht besteed aan het duidelijker maken van de informatie op de website, denk hierbij aan de informatie over arbeidsongeschiktheid en het nieuwe pensioenstelsel. Dit is een continu proces. Ook in het magazine Beter Pensioen komen deze onderwerpen aan bod, zodat op meerdere manieren wordt gewerkt aan het vergroten van de transparantie en begrijpelijkheid van de communicatie richting (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

Ook is door de A&CC een rekenvoorbeeld gemaakt waarmee stap voor stap wordt uitgelegd hoe een gewezen deelnemer (slaper) zelf kan berekenen wat de impact is van de diverse flexibiliseringskeuzes zoals bijvoorbeeld vervroeging van ouderdomspensioen en onderlinge uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen.

Dit omdat de gewezen deelnemers geen toegang hebben tot de pensioenplanner van het fonds. Het rekenvoorbeeld is in juni 2025 op de website gekomen. In de Beter Pensioen is hieraan aandacht besteed.

Het klachtenbeleid, gebaseerd op de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten', wordt jaarlijks geëvalueerd, onder meer door een jaarlijkse uitvraag door de Pensioenfederatie onder haar leden. Vanwege de uitbesteding van de pensioenadministratie inclusief communicatie met belanghebbenden, is het fonds voor de uitvoering van het klachtenbeleid en het realiseren van de gewenste ambitie voor klachtenafhandeling mede afhankelijk van de werkwijze bij AZL.

Bestuur en A&CC spreken periodiek met AZL over klachten om de dienstverlening naar (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en overige belanghebbenden continu te verbeteren.

### **Sleutelfuncties**

Op grond van IORPII-wetgeving heeft het bestuur drie sleutelfuncties ingericht ter ondersteuning van de governance van het fonds. Het betreft een risicobeheerfunctie, een interne auditfunctie en een actuariële functie met onderscheid tussen de houder van een sleutelfunctie (eindverantwoordelijk) en de personele invulling van de daadwerkelijke uitvoering van de sleutelfunctie. Alle drie de sleutelfunctiehouders zijn benoemd na aanmelding bij en positieve toetsing voor deze functie door DNB.

In 2025 is een periodiek overleg opgestart tussen de drie sleutelfunctiehouders. Dit overleg vindt, mede in het kader van de transitie naar Wtp, maandelijks plaats. De sleutelfunctiehouder risicobeheer heeft samen met de sleutelfunctiehouder interne audit jaarlijks een overleg met de RvT.

### **Risicobeheerfunctie**

De risicobeheerfunctie beoordeelt, monitort en rapporteert over het risicobeheersysteem. Ook heeft de risicobeheerfunctie een initiërende en adviserende rol bij het vormgeven van het risicobeheer.

Mevrouw Hüttner is sleutelfunctiehouder risicobeheer (vanaf 1 januari 2020); zij is tevens bestuurder (vanaf 1 juli 2025 namens de werkgever, daarvoor namens de werknemers) en voorzitter van de R&CC.

Jaarlijks stelt de sleutelfunctiehouder risicobeheer een risicojaarplan op en elke bestuursvergadering vindt een terugkoppeling plaats naar het bestuur. Na afloop van elk jaar wordt schriftelijk gerapporteerd aan het bestuur en aan de RvT. Indien van toepassing worden materiële bevindingen en aanbevelingen op het gebied van risicobeheer tussentijds gerapporteerd aan het bestuur en aan de RvT. Uit het verslag over 2025 blijkt dat het risicoplan is opgevolgd en dat er geen tekortkomingen op het gebied van risicobeheer zijn geconstateerd.

Verder draagt de sleutelfunctiehouder risicobeheer samen met de R&CC en andere commissies zorg voor het invullen van de jaarlijkse uitvraag van Niet-Financiële Risico's door DNB.

Eind 2025 heeft de sleutelfunctiehouder risicobeheer twee opinies uitgebracht: een opinie inzake de implementatie van de Digital Operational Resilience Act (DORA) bij Pensioenfonds MSD en een opinie inzake de door het bestuur voorlopig vastgestelde risicohouding Wtp.

Het oordeel in de opinie over DORA is dat het in april 2025 opgestelde DORA-beleidsdocument een volledig en realistisch beeld geeft van de risico's en beheersmaatregelen rondom DORA voor het fonds: alles wijst op een robuuste en toekomstbestendige aanpak en er is geen indicatie dat er belangrijke zaken ontbreken. De aanbevelingen van de sleutelfunctiehouder risicobeheer worden door de A&CC opgevolgd. De opinie over de risicohouding Wtp is gericht op een procesmatige beoordeling omdat de sleutelfunctiehouder actuarieel naar de inhoudelijke beoordeling kijkt. De aanbevelingen van de sleutelfunctiehouder risicobeheer overlappen met de later ontvangen opinie van de sleutelfunctiehouder actuarieel en worden gezamenlijk opgevolgd.

Daarnaast is eind 2025 de opzet van de periodieke Eigen Risico Beoordeling (ERB) en een onderliggend Risk Self Assessment (RSA) Wtp besproken en is gestart met de uitwerking.

Met een ERB wordt inzicht verkregen in de samenhang tussen de strategie van het pensioenfonds, de materiële risico's die het pensioenfonds kunnen bedreigen en de mogelijke consequenties van die risico's voor de financiële positie van het pensioenfonds en de pensioenrechten c.q. -aanspraken van pensioengerechtigden en (gewezen) deelnemers. Daarnaast bevat de ERB de beoordeling van het bestuur over de effectiviteit van het risicobeheer, inclusief de feitelijke beheersmaatregelen en de doelmatigheid daarvan.

Het overkoepelende centrale thema in de uitgevoerde ERB gaat over de waarborging door het fonds van de onder het huidige FTK opgebouwde pensioenaanspraken terwijl de solidaire premieregeling onder Wtp wordt geïmplementeerd voor nieuwe pensioenrechten en de eventuele risico's die een succesvolle uitvoering van deze duale aanpak (twee pensioensystemen) binnen één pensioenfonds bedreigen. De risico's inzake de voorbereiding op de Wtp-transitie en het in stand houden van de FTK-regeling zijn tevens aanvullend beoordeeld en geadresseerd in het separate RSA Wtp met daarin mitigerende beheersmaatregelen. De uitkomst van de ERB en RSA Wtp geeft geen aanleiding tot het treffen van vervolgacties, aanvullend op de reeds getroffen maatregelen en uitgezette acties.

De SFH Risicobeheer heeft eind januari 2026 een opinie bij de concept-ERB uitgebracht. Het bestuur heeft de ERB en RSA op 3 februari 2026 formeel vastgesteld met inachtneming van de opinie waarmee de aanbevelingen reeds grotendeels zijn opgevolgd.

### **Actuariële functie**

De actuariële functie heeft een controlerende rol. In het kader van de actuariële functie wordt onder meer toezicht gehouden op het berekenen van de technische voorzieningen, wordt beoordeeld of de daarbij gehanteerde methodieken en onderliggende modellen, gebruikte gegevens en aannamen passend zijn en worden, waar nodig, corrigerende maatregelen voorgesteld.

De heer Schilder van WTW is actuariële sleutelfunctiehouder (vanaf 1 september 2021); hij is tevens certificerend actuaaris. De actuariële sleutelfunctiehouder rapporteert per kwartaal aan het bestuur. In deze kwartaalrapportages over 2025 zijn geen materiële bevindingen gemeld.

Eind 2025 heeft de sleutelfunctiehouder actuarieel de door het bestuur voorlopig vastgestelde risicohouding Wtp beoordeeld. Dit heeft geleid tot een voorlopige opinie die op 22 januari 2026 is uitgebracht en een definitieve opinie van 8 april 2026. De bevindingen en aanbevelingen van de sleutelfunctiehouder actuarieel zijn of worden in 2026 opgevolgd.

### **Interne auditfunctie**

De interne auditfunctie is belast met het uitvoeren van audits binnen de bedrijfsvoering van het pensioenfonds. De belangrijkste taak van de interne auditfunctie is het periodiek evalueren van de adequaatheid en doeltreffendheid van de interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen ter waarborging van de beheerste en integere bedrijfsvoering van het pensioenfonds.

De heer Sanchez Rudolf is sleutelfunctiehouder interne audit (vanaf 1 januari 2020); hij is tevens bestuurder namens de werknemers.

Jaarlijks stelt de sleutelfunctiehouder interne audit een auditplan op en elke bestuursvergadering vindt een terugkoppeling plaats naar het bestuur. Na afloop van elk jaar wordt schriftelijk gerapporteerd aan het bestuur en aan de RvT. Indien van toepassing worden materiële bevindingen en aanbevelingen met betrekking tot een beheerste en integere bedrijfsvoering tussentijds gerapporteerd aan het bestuur en aan de RvT. Uit het verslag over 2025 blijkt dat er geen materiële bevindingen zijn die een beheerste en integere bedrijfsvoering bedreigen.

Door de sleutelfunctie interne audit zijn in het verslagjaar vijf audits/beoordelingen uitgevoerd: beoordeling van de ISAE 3402 en ISAE 3000 van AZL over boekjaar 2024, een audit ESG-governance en risicomanagementmodel, een audit DORA en een audit op handmatige mutatieverwerking bij AZL. Deze hebben niet geleid tot materiële bevindingen.

Daarnaast is als onderdeel van het Audit Overlegplatform van AZL nog een aantal audits uitgevoerd door de interne auditafdeling van AZL. Deze audits hadden betrekking op de migratiestraat, NOREA Cybersecurity, CAS <sup>1)</sup> DigiD aansluiting, CAS Pre-implementatie audits, DORA en Autorisatiebeheer Wtp.

### **Integere bedrijfsvoering en risicobeheersing**

Het beleid van het fonds is gericht op een integere bedrijfsvoering. Het bestuur heeft de organisatie van het fonds (governance), het interne beheersingssysteem en de administratieve organisatie en interne controle zodanig opgezet dat de uitvoering van de pensioenregeling en het beheer van het vermogen op een adequate en gecontroleerde manier kunnen plaatsvinden. De invulling van de sleutelfuncties en intern toezicht uitgevoerd door de RvT dragen bij aan een verdere professionalisering van de bedrijfsvoering. Dit bovenop de bijdrage van het VO (toetsing beleid, advisering) ten behoeve van “checks en balances”. Het bestuur zorgt bij de vaststelling, uitvoering en wijziging van het beleid van het fonds voor een evenwichtige afweging van de verschillende belangen van de groepen die bij het pensioenfonds zijn betrokken.

Het bestuur is zich ervan bewust dat het voor het behalen van de doelstellingen van het fonds noodzakelijk is om risico's te lopen. Periodiek worden de risico's van het fonds geanalyseerd en beheersingsmaatregelen beoordeeld.

In hoofdstuk 8 van dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van het risicomanagement. Daar wordt de risicobereidheid van het bestuur toegelicht evenals de voornaamste risico's en de maatregelen die het bestuur heeft genomen om de risico's te beheersen.

### **Communicatie**

Communicatie met alle doelgroepen is elk jaar een belangrijk speerpunt van het bestuur. Een belangrijk communicatie-instrument is de website van het pensioenfonds: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl). Via deze website wordt, naast informatie voor alle deelnemers, per doelgroep (actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) de specifiek voor deze groep relevante informatie verstrekt. Aan de website is bovendien een portaal gekoppeld (Mijn Pensioencijfers) waarin alle (oud-) deelnemers en pensioengerechtigden kunnen inloggen en hun pensioensituatie inzien. Ook kunnen alle deelnemers via Mijn Pensioencijfers steeds meer zelf zaken voor hun pensioen regelen, zoals het aanmelden van een partner, waardeoverdracht regelen, een correspondentieadres of een verhuizing in of naar het buitenland doorgeven.

Deelnemers in dienst van MSD hebben daarnaast via het portaal op de website toegang tot een pensioenplanner waarmee zij, op basis van actuele gegevens, verschillende pensioenscenario's inclusief flexibele keuzemogelijkheden kunnen doorrekenen.

1) Een audit volgens CAS betekent dat een vast en officieel audit- en toetsingskader is gebruikt om te beoordelen of een organisatie (in dit geval pensioenuitvoerder AZL) voldoet aan vastgestelde eisen en normen. CAS staat voor Confirmity (of Compliance) Assessment Scheme. De bevindingen uit deze audits hebben geen materiële impact voor Pensioenfonds MSD.

Een belangrijk communicatiemoment is de jaarlijkse pensioensessie (“deelnemersvergadering”) die in juni wordt gehouden op de locaties van de onderneming in Boxmeer, Oss en Haarlem. Tevens worden twee digitale sessies georganiseerd waarvan één buiten kantoor tijden waarmee het bestuur deelnemers wil bereiken die niet in de gelegenheid zijn om (overdag) een sessie bij te wonen. Alle (gewezen) deelnemers (inclusief arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw) en pensioengerechtigden worden voor deze jaarlijkse pensioensessies uitgenodigd. Tijdens deze bijeenkomsten wordt een toelichting gegeven op de organisatie en de financiële positie (incl. jaarcijfers) van het pensioenfonds, het beleggingsbeleid alsmede het toeslagbeleid en het toeslagbesluit per 1 juli. Ook wordt in de pensioensessies ingegaan op actuele ontwikkelingen in de pensioenwereld.

Communicatie vindt plaats volgens het zogenaamde Pensioen 1-2-3. Pensioen 1-2-3 staat voor een aanpak waarbij de informatie over de pensioenregeling in drie lagen wordt aangeboden. Een nieuwe deelnemer ontvangt laag 1 en deze bevat een beknopte weergave van de pensioenregeling met behulp van iconen. In laag 2 worden onderdelen uit laag 1 uitgebreider beschreven. Laag 3 bestaat uit documenten die bij de regeling horen, zoals bijvoorbeeld het pensioenreglement. Pensioen 1-2-3 staat op de website van het fonds evenals de Pensioenvergelijker.

Ook het jaarlijks aan alle deelnemers te verstrekken Uniform Pensioenoverzicht (UPO) toont de informatie mede aan de hand van de bij Pensioen 1-2-3 gebruikte iconen. Op het UPO staan de bruto jaarbedragen aan ouderdomspensioen die tot uitkering komen op de van toepassing zijnde standaard pensioenleeftijd; het gaat om de opgebouwde MSD-pensioenen en voor actieve deelnemers ook de totaal te bereiken MSD-pensioenen dus inclusief de bij MSD nog in de toekomst verwachte pensioenopbouw. Ook staat op het UPO het bruto-jaarbedrag aan nabestaandenpensioen dat bij overlijden wordt uitbetaald aan de nabestaanden (eventuele partner en kinderen). Doordat alle pensioenuitvoerders eenzelfde pensioenoverzicht (UPO) verstrekken, worden (oud-) deelnemers in staat gesteld om soortgelijke pensioenaanspraken uit meerdere bronnen afkomstig, bij elkaar op te tellen, te vergelijken, etc.

Op het UPO staan ook de informatieve scenario-bedragen van het ouderdomspensioen voor de drie verschillende scenario's: pessimistisch (als het tegenzit), verwacht en optimistisch (als het meezit). Deze zogenaamde navigatiemetafoor toont de pensioenbedragen op de van toepassing zijnde standaard-pensioenleeftijd, afhankelijk van het pensioenreglement dat van toepassing is.

Via de website [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) (nationaal pensioenregister) kan elke burger door middel van zijn/haar DigiD code op eenvoudige wijze inzicht krijgen in de eigen pensioensituatie, inclusief AOW en pensioen uit andere dienstbetrekkingen. Ook hier wordt de zogenaamde navigatiemetafoor in drie scenario's getoond (als het tegenzit, verwacht, als het meezit) maar dan op de AOW leeftijd.

Digitaal communiceren wordt bij het fonds steeds verder uitgerold. De (oud-) deelnemers en pensioengerechtigden met een “digitaal profiel” worden via een e-mail geattendeerd op het feit dat er persoonlijke pensioeninformatie in het deelnemersportaal (MijnPensioencijfers op de website van het fonds) voor hen klaar staat. Als geen e-mailadres bekend is of als de e-mail niet aankomt, volgt (indien de communicatie wettelijk verplicht is) een brief met een attendering dat er een document in het portaal klaar staat. Alleen degenen met een “post-profiel” ontvangen de informatie nog per post.

Het streven is om in de toekomst steeds meer digitaal te communiceren met alle deelnemers die hier voor hebben gekozen. Het bestuur houdt via de A&CC de digitale bereikbaarheid van de diverse doelgroepen in de gaten.

De Beter Pensioen (een pensioenmagazine met informatie van en over het fonds die in het voor- en najaar wordt verzonden aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden) wordt zowel per post verzonden als digitaal beschikbaar gesteld door middel van een e-mail met link naar het document op de website.

Het verkort jaarverslag wordt uitsluitend digitaal verstrekt aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden met een “digitaal-profiel” én een e-mailadres.

### **Uitbestedingsbeleid**

Het bestuur heeft een uitbestedingsbeleid waarin is vastgelegd aan welke eisen de externe partijen moeten voldoen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed of opgedragen. Het bestuur en commissies monitoren o.a. met rapportages en/of audits of deze externe partijen hun werkzaamheden conform afspraken (Service Level Agreements) uitvoeren. De van de externe partijen gevraagde ISAE 3402-rapportages, en aanvullend een ISAE 3000 indien beschikbaar, worden door of namens het bestuur beoordeeld en besproken. Hierbij wordt met name gekeken naar de beheersingsmaatregelen. De ISAE-rapportages hebben niet tot significante opmerkingen geleid.

De voorzitter van het bestuur en de voorzitter van de A&CC hebben ook in 2025 frequent overleg gehad met de pensioenadministrateur. De dienstverlening blijft onder druk staan door de overgang van fondsen naar de Wtp. De SLA-scores laten in 2025 een beter beeld zien ten opzichte van 2024 en de verwerking van de (inhaal) toeslag per 1 juli 2025 is goed verlopen maar het fonds blijft prioriteit vragen voor verbetering van de afhandeling van klachten en herzieningen en de verbetering van de informatieverstrekking aan en communicatie met alle deelnemersgroepen.

Het uitbestedingsbeleid is vastgelegd in een bijlage bij de ABTN en wordt periodiek geëvalueerd. In 2025 is dit beleid geëvalueerd en gewijzigd vastgesteld. In het beleidsdocument is in lijn met DORA de term "kritieke of belangrijke (KoB) uitbestedingen" opgenomen alsmede een verwijzing naar de bepalingen in het DORA-beleidsdocument.

### **Beloningsbeleid**

Het bestuur heeft een beloningsbeleid vastgesteld voor leden van de fondsorganen. Op grond van dit beloningsbeleid ontvangen de leden die geen arbeidsovereenkomst hebben met de werkgever, een vergoeding die past bij de tijdsbesteding en verantwoordelijkheden.

## **4. Overige fondsorganen, uitbesteding en uitvoeringskosten**

### **Bestuurscommissies**

Het bestuur heeft, om zijn werkzaamheden optimaal te kunnen uitvoeren, drie commissies ingesteld die onder meer tot taak hebben besluiten voor te bereiden die het bestuur moet nemen. De commissies kunnen ook toezien op de uitvoering van de door het bestuur genomen besluiten. Het bestuur benoemt de leden van de commissies en kan besluiten dat externe deskundigen als adviseur deel uit maken van een commissie.

### **Beleggingscommissie (BC)**

De BC informeert en adviseert het bestuur over het beleggingsbeleid. De commissie houdt toezicht op de goede uitvoering van het uitbestede vermogensbeheer en is belast met het monitoren van de diverse dekkingsgraden, het beleggingsmandaat alsmede de performancecijfers van de verschillende vermogensbeheerders. Tevens beoordeelt de BC de financiële risico's en hun onderlinge samenhang, evenals de beheersingsmaatregelen voor deze risico's.

De samenstelling van de BC is in het verslagjaar gewijzigd. De heer Botha is uit dienst gegaan bij MSD en daarom geen lid meer van de BC. De heer Dirks is overgestapt van de R&CC naar de BC.

De BC vergaderde twaalf maal in 2025 en is daarnaast verschillende keren samengekomen voor Wtp gerelateerde trainingen. In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de beleggingen.

### ***Administratie & Communicatie Commissie (A&CC)***

De A&CC informeert en adviseert het bestuur over administratieve en IT-aangelegenheden en over de inhoud en de wijze van communiceren met belanghebbenden bij het fonds.

De commissie houdt daarnaast toezicht op de goede uitvoering van gedelegeerde en uitbestede activiteiten en zorgt onder meer voor de uitvoering van door het bestuur genomen besluiten op het gebied van de pensioenadministratie, IT (inclusief DORA) en communicatie. Tevens beoordeelt de A&CC de aan de commissie toegewezen niet-financiële risico's en de beheersingsmaatregelen voor deze risico's.

De samenstelling van de A&CC is in het verslagjaar gewijzigd. Mevrouw Römgens is vanwege persoonlijke redenen geen lid meer van de A&CC.

De commissie vergaderde zeven maal in 2025 en is daarnaast verschillende keren samengekomen om het Wtp-transitiecommunicatieplan voor te bereiden.

### ***Risk & Compliance Commissie (R&CC)***

De R&CC bestaat uit de sleutelfunctiehouder risicobeheer (tevens bestuurslid en compliance officer wetgeving en opleiding), de compliance officer gunstbetoon en eventueel aanvullende leden vanuit de onderneming. De R&CC wordt waar nodig en gewenst ondersteund door een externe adviseur.

De R&CC bewaakt het risicomanagementproces van het pensioenfonds en borgt dat het fonds voldoet aan de voor het fonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving op het gebied van compliance. De R&CC adviseert en faciliteert het bestuur en de overige commissies bij de uitvoering van het risicomanagement.

Binnen de R&CC draagt de compliance officer wetgeving en opleiding zorg voor de vaststelling en bewaking van een opleidings- en geschiktheidsplan voor de bestuurs- en commissieleden alsmede de deskundigheid en opleiding van de leden van het VO. Tevens is deze compliance officer verantwoordelijk voor de opstelling en actualisering van een gedragscode voor bestuursleden en andere verbonden personen (leden VO, RvT en commissies).

Binnen de R&CC is de compliance officer gunstbetoon belast met het toezicht op de naleving van de voor de bestuurders en andere verbonden personen op grond van de gedragscode geldende bepalingen. De compliance officer gunstbetoon is een van het bestuur onafhankelijke externe persoon (de Legal Council van een van de aangesloten ondernemingen, Intervet International B.V., niet zijnde een bestuurslid).

De samenstelling van de R&CC is in het verslagjaar gewijzigd. De heer Dirks is overgestapt van de R&CC naar de BC en de heer Melssen (tevens bestuurder) is toegetreden tot de R&CC.

De commissie vergaderde vier maal in 2025.

### ***Verantwoordingsorgaan (VO)***

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het VO als vertegenwoordiging van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever. Het VO bestaat uit twee vertegenwoordigers van de werkgever, twee vertegenwoordigers van de (actieve) deelnemers en twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden. De leden van het VO worden benoemd door het bestuur na voordracht door de directie (voor de vertegenwoordigers van de werkgever), na verkiezing door en uit de actieve deelnemers (voor de vertegenwoordigers van de deelnemers) of na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden (voor de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden). De zittingsduur van de leden van het VO is vier jaar met de mogelijkheid van herbenoeming.

De samenstelling van het VO is in het verslagjaar niet gewijzigd.

In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan door het VO.

### **Intern toezicht door middel van een Raad van Toezicht (RvT)**

Het intern toezicht wordt uitgevoerd door een RvT. De RvT bestaat uit drie onafhankelijke, externe deskundigen die zijn voorgedragen na overleg met en bindende voordracht van het VO. De RvT legt jaarlijks verantwoording af aan VO en werkgever. De RvT heeft als taak om doorlopend toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het fonds. Het betreft tenminste het toezien op evenwichtige belangenafweging en een adequate risicobeheersing. Maar ook het goedkeuren van het jaarverslag, het goedkeuren van het beloningsbeleid en het goedkeuren van de profielschets voor bestuurders en het toetsen of nieuwe (kandidaat) bestuurders voldoen aan het opgestelde functieprofiel. Daarnaast staat de RvT het bestuur met raad terzijde. Verder houdt de RvT toezicht op het proces van de (her)benoeming van VO-leden. De zittingsduur van de RvT-leden is vier jaar met de mogelijkheid van herbenoeming. Per 1 januari 2023 is de eerste zittingsperiode van de RvT-leden afgelopen en heeft het bestuur, na een evaluatie en bindende voordracht door het VO, de RvT-leden herbenoemd. Er is een nieuw rooster van aftreden vastgesteld waarin met ingang van 2026 elk jaar per 1 januari één RvT-lid af treedt. Per 1 januari 2026 is de heer Hommes afgetreden en hij is opgevolgd door de heer Swagers.

In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van de RvT.

### **Uitbestede werkzaamheden**

#### ***Administratie***

De administratie van het pensioenfonds wordt door AZL N.V. uitgevoerd. AZL draagt onder meer zorg voor de volgende zaken:

- de pensioen- en deelnemersadministratie;
- de pensioenbetalingen;
- de financiële administratie;
- de jaarverslaglegging;
- de ondersteuning van en de advisering aan het bestuur en overige fondsorganen.

#### ***Vermogensbeheer***

Het vermogen van het fonds is in 2025 beheerd door Robeco Institutional Asset Management, het Merck Global Fixed Income Fund en het Merck CCF Fund.

De vermogensbeheerders werken op basis van door het bestuur vastgestelde richtlijnen met betrekking tot het vermogensbeheer.

#### ***Beleggingsadministratie***

De beleggingsadministratie wordt uitgevoerd door Institutional Trust Services.

## Uitvoeringskosten

Er wordt onderscheid gemaakt in de kosten van het pensioenbeheer en de kosten van het vermogensbeheer.

|                                                                                        | 2025              | 2024              |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Totaal pensioenbeheerkosten (inclusief kosten voor de Wtp)                             | € 2.950.000,-     | € 2.715.000,-     |
| Kosten pensioenbeheer per (actieve en pensioengerechtigde) deelnemer <sup>1)</sup>     | € 490,-           | € 434,-           |
| Kosten pensioenbeheer per deelnemer (incl. gewezen deelnemers)                         | € 241,-           | € 225,-           |
| Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten                                      | € 7.339.000,-     | € 7.362.000,-     |
| Transactiekosten                                                                       | € 2.442.000,-     | € 2.854.000,-     |
| Totale kosten vermogensbeheer <sup>2)</sup>                                            | € 9.781.000,-     | € 10.216.000,-    |
| Gemiddeld belegd vermogen                                                              | € 3.516.803.000,- | € 3.360.558.000,- |
| Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % van het gemiddeld belegd vermogen | 0,21%             | 0,22%             |
| Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen                                | 0,07%             | 0,08%             |
| Totale kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen                   | 0,28%             | 0,30%             |

### Toelichting kosten pensioenbeheer

De kosten van het pensioenbeheer worden conform aanbevelingen van de Pensioenfederatie uitgedrukt in een bedrag per actieve en pensioengerechtigde deelnemer. Deze kostenratio is voor 2025 bij Pensioenfonds MSD € 490,- (2024: € 434,-) waarbij het aantal deelnemers (6.018) gelijk is aan de som van het aantal actieve deelnemers inclusief arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw (3.631) en de pensioengerechtigden (2.387). Bij de kosten van het pensioenbeheer worden de totale pensioenuitvoerings- en administratiekosten zoals verantwoord in de jaarrekening meegenomen; alleen de kosten van het vermogensbeheer blijven hier buiten beschouwing. Er worden geen pensioenbeheerkosten toegerekend aan de vermogensbeheerkosten.

Indien de totale pensioenbeheerkosten worden verdeeld over alle 12.234 deelnemers (3.631 actieven, 2.387 pensioengerechtigden én 6.216 gewezen deelnemers), bedragen de kosten van het pensioenbeheer in 2025 per persoon € 241,- (in 2024 € 225,-).

Pensioenfonds MSD kent in verhouding tot de actieve deelnemers en gepensioneerden een relatief groot aantal gewezen deelnemers (51% van het totaal aantal deelnemers). Deze doelgroep was de laatste jaren qua aantal al de grootste doelgroep en is in 2025, mede door de overgang van MSD Biotech naar Organon & Co., ook het meest toegenomen. Gewezen deelnemers ontvangen bij Pensioenfonds MSD, net als de actieve deelnemers en de pensioengerechtigden, jaarlijks een UPO, een uitnodiging voor de jaarlijkse pensioensessies, informatie over het toeslagbeleid en zij ontvangen ook het pensioenmagazine Beter Pensioen.

1) Deze kosten worden niet direct aan de deelnemers in rekening gebracht maar deze kosten komen ten laste van de jaarlijkse exploitatiekosten van het fonds.

2) In de jaarrekening wordt een lager bedrag aan kosten verantwoord namelijk alleen de kosten die direct bij het pensioenfonds in rekening zijn of worden gebracht. In een separate tabel worden de vermogensbeheerkosten gespecificeerd en een aansluiting gemaakt met het bedrag in de jaarrekening.

De stijging van deze kostenratio's in 2025 ten opzichte van 2024 wordt met name veroorzaakt door een stijging van de pensioenbeheerkosten exclusief Wtp-kosten met 10% (€ 2.528.347,- in 2025 ten opzichte van € 2.289.089,- in 2024, zie verder uitleg hierna). Terwijl het totale deelnemersbestand in 2025 maar met ongeveer 1,6% is toegenomen ten opzichte van eind 2024. De Wtp-implementatiekosten daalden in 2025 licht (1%) ten opzichte van 2024.

Binnen de deelnemersgroepen nam de doelgroep gewezen deelnemers het meest in aantal toe (7,4%) gevolgd door de doelgroep pensioengerechtigden (een toename van 7,2%). De doelgroep actieven inclusief arbeidsongeschikte deelnemers nam af met 10% en dit komt door de uittreding van onderneming Biotech.

De totale pensioenbeheerkosten in 2025 (€ 2.950.000,-) zijn met circa 9% gestegen ten opzichte van 2024 (€ 2.715.000,-) en dit was voorzien. De kostentoeename volgt uit onder meer door de jaarlijkse verhoging van contractuele uitbestedingen en extra werkzaamheden voor onder andere wettelijke projecten en toenemende regeldruk. Daarnaast was de jaarlijkse bijdrage aan de toezichthouders DNB en AFM in 2025 hoger omdat een groot deel van de bijdrage bepaald wordt door het belegd vermogen van het fonds eind 2024. De kostenbegroting voor 2025 bedroeg € 2.891.000,- en is uiteindelijk met 2% overschreden.

Voor 2026 wordt rekening gehouden met een verdere kostenstijging van circa 5% als gevolg van jaarlijkse contractuele verhogingen (dit is circa 4%), de voorbereiding op de transitie naar Wtp, overige wettelijke projecten en toenemende compliancekosten.

#### ***Wtp-implementatiekosten***

De toename van de kosten heeft ook te maken met de voorbereiding op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel in het kader van de Wtp. Het gaat dan om extra project-, advies- en communicatiekosten. De in de totale pensioenbeheerkosten voor 2025 opgenomen Wtp-implementatiekosten bedroegen € 422.000,- (in 2024 € 426.000,-). Uitgedrukt in een bedrag per deelnemer (actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) is dit voor 2025 dan € 34,- (voor 2024: € 35,-) waarmee de kostenratio geschoond voor Wtp-kosten dan per deelnemer in 2025 uit zou komen op € 207,- i.p.v. € 241,- (in 2024: € 190,- i.p.v. € 225,-).

De jaarlijkse aanvullende Wtp-implementatiekosten zijn geen onderdeel van de opslag voor kosten in de kostendekkende premie. Het resultaat op kosten kan hierdoor in de komende jaren negatief zijn en wordt dan onttrokken aan het eigen vermogen. Dit sluit aan bij eerdere afspraken met de werkgever die eind 2020 meer heeft gestort dan de afgesproken bijstorting en heeft besloten het meerdere (een bedrag van € 5,7 miljoen) niet terug te vorderen maar in het fonds te laten ter compensatie en financiering van toekomstige kosten in verband met de Wtp. Dit bedrag is in boekjaar 2020 toegevoegd aan het eigen vermogen van het fonds.

#### ***Kostenbenchmark over 2024***

Over 2024 zijn de resultaten van de Bell Kostenbenchmark beschikbaar. Deze kostenbenchmark geeft inzicht in de gemaakte uitvoeringskosten in vergelijking tot pensioenfondsen van gelijke omvang (de peergroup). De resultaten met betrekking tot de uitvoeringskosten over boekjaar 2025 worden in de tweede helft van 2026 ontvangen.

Volgens de kostenbenchmark zijn de pensioenbeheerkosten van Pensioenfonds MSD in 2024 met € 434,- per actieve en gepensioneerd deelnemer € 36,- per deelnemer lager dan het gemiddelde van de peergroup (€ 470,-). De peergroup bestond uit 60 pensioenfondsen met 2.000 tot 8.000 actieve en gepensioneerd deelnemers (6.254 eind 2024 bij Pensioenfonds MSD). De pensioenbeheerkosten in de peergroup over 2024 liepen uiteen van € 151,- tot € 1.548,- per deelnemer; 50% van de peergroup rapporteerde kosten tussen de € 370,- en € 470,- per deelnemer.

In de kostenbenchmark over boekjaar 2024 is ook gekeken naar de gemiddelde kosten over de jaren 2022, 2023 en 2024. Deze gemiddelde kosten zijn voor Pensioenfonds MSD € 5,- hoger per (actieve en gepensioneerd) deelnemer dan bij de peergroup (€ 403,- versus € 398,-); 28 fondsen uit de peergroup hebben hogere gemiddelde kosten over genoemde 3-jaarperiode en 31 fondsen rapporteren lagere kosten.

Het bestuur is zich ervan bewust dat de kosten van de diverse pensioenfondsen niet altijd goed met elkaar te vergelijken zijn door verschillen in kwaliteitsambities en complexiteit van regelingen. Voor controle op en beheersing van de kosten werkt het bestuur met een begroting voor de pensioenuitvoerings- en administratiekosten. De begroting versus werkelijke kosten wordt periodiek door de A&CC en het bestuur geëvalueerd. Ook de kwaliteit van de uitvoering wordt periodiek geëvalueerd. Bestuur en A&CC zijn van mening dat de kosten voor het pensioenbeheer aanvaardbaar zijn omdat er naast de huidige regeling voor de actieven ook nog drie "oude" pensioenregelingen voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden moeten worden uitgevoerd. Daarnaast heeft het fonds een hoge ambitie met betrekking tot de kwaliteit van uitvoering en communicatie.

### ***Toelichting kosten vermogensbeheer***

De kosten van vermogensbeheer bestaan bij het fonds uit beheerkosten en transactiekosten. Het fonds heeft geen performance-gerelateerde kosten. Ook bij de vermogensbeheerkosten streeft het bestuur er naar om deze kosten, gegeven het beoogde rendement en het risico, zo laag mogelijk te houden.

De kosten voor het vermogensbeheer worden bepaald door de hoogte (omvang) van het belegd vermogen en de wijze waarop wordt belegd (beleggingsbeleid inclusief de keuze voor passief of actief vermogensbeheer).

Het bestuur hanteert in 2025 een strategische beleggingsmix van 52,5% vastrentende waarden en 47,5% aandelen.

De portefeuille vastrentende waarden is ondergebracht in het Robeco LDI Bespoke Fund (voornamelijk langlopende Nederlandse en Duitse staatsobligaties of staatsgegarandeerde obligaties en renteswaps; het fonds bevat ook kortlopende Franse staatsobligaties) en het Merck Global Fixed Income Fund (wereldwijde overheids- en bedrijfsobligaties). De aandelenportefeuille, ondergebracht in het Merck CCF Fund, bestaat uit 70% wereldwijde large developed caps, 15% small developed caps en 15% emerging markets caps. Het gebruik van derivaten is toegestaan voor zover deze worden aangegaan om het risicoprofiel te verminderen of om het portefeuillebeheer te vergemakkelijken. Het Robeco LDI Bespoke Fund heeft rentederivaten en het Merck GFI Fund en Merck CCF Fund hebben valutaderivaten. In het kader van het rentebeleid worden de nominale verplichtingen (kasstromen) in een marktrentekader vanaf september 2025 voor 90% afgedekt (voorheen 80%). De aandelenportefeuille wordt grotendeels passief beheerd; alleen de emerging markets en small cap aandelen worden actief beheerd. Het Merck GFI Fund wordt actief beheerd. Binnen het Robeco LDI Fund is er de mogelijkheid te variëren tussen de instrumenten voor renteafdekking, dit kan Robeco alleen doen na goedkeuring van het bestuur. De mate van renteafdekking blijft gelijk aan 90%.

De totale procentuele kosten van het vermogensbeheer bedroegen in 2025 0,28% van het gemiddeld belegd vermogen in het boekjaar (€ 3.516.803.000,-) en zijn daarmee gedaald t.o.v. 2024 (0,30%). Dit wordt veroorzaakt door zowel een afname van de transactiekosten als een afname van de kosten vermogensbeheer in 2025 ten opzichte van 2024.

De procentuele transactiekosten zijn in 2025 gedaald t.o.v. 2024: 0,07% versus 0,08% van het gemiddeld belegd vermogen (deze zijn verwerkt in het rendement).

De procentuele beheerkosten (totale kosten vermogensbeheer minus transactiekosten) zijn in 2025 gedaald t.o.v. 2024: 0,21% versus 0,22% van het gemiddeld belegd vermogen.

De BC evalueert periodiek de kwaliteit van de vermogensbeheerders en de gemaakte kosten en ziet hierbij toe op het uitgangspunt dat het pensioenfonds bij de uitvoering van het beleggingsbeleid geen andere kosten maakt dan die welke redelijk zijn in relatie tot de samenstelling van de beleggingen en de doelstellingen. De beheerkosten liggen vast in overeenkomsten met de vermogensbeheerders en zijn afhankelijk van het belegd vermogen inclusief fluctuaties als gevolg van ontwikkelingen op de financiële markten. Bij het bijsturen van de portefeuille is het streven om de transactiekosten beperkt te houden.

Voor het monitoren en toetsen van de beleggingskosten maakt het fonds gebruik van de Bell kostenbenchmark. Hieruit blijkt hoe Pensioenfonds MSD het qua kosten vermogensbeheer doet t.o.v. andere fondsen. Eind 2025 zijn de resultaten met betrekking tot de vermogensbeheerkosten van boekjaar 2024 ontvangen. Hieronder wordt een toelichting gegeven op deze kosten over boekjaar 2024 versus de Bell kostenbenchmark.

De kostenbenchmark laat zien dat de totale vermogensbeheerkosten in 2024 van Pensioenfonds MSD inclusief transactiekosten (0,30%) lager zijn dan de mediaan van de peergroup (0,37%). De peergroup voor de vergelijking van de vermogensbeheerkosten bestond uit 20 pensioenfondsen met een belegd vermogen eind 2024 tussen de € 1 en € 5 miljard (circa € 3,5 miljard eind 2024 bij Pensioenfonds MSD). De totale vermogensbeheerkosten in de peergroup over 2024 lagen tussen de 0,24% en 1,04%.

Over een driejaarsperiode bezien (2022-2024) bedragen de gemiddelde vermogensbeheerkosten van Pensioenfonds MSD volgens de Bell Kostenbenchmark 0,22% en zijn hiermee lager dan dezelfde kosten bij een peergroup van 62 pensioenfondsen (0,33%). De gemiddelde transactiekosten van Pensioenfonds MSD bedroegen in de periode 2022-2024 0,10% en waren iets hoger dan de peergroup (0,08%).

Het meetkundig (gewogen) gemiddelde beleggingsrendement van Pensioenfonds MSD over de vijfjaarsperiode 2020-2024 bedroeg 1,3% versus 1,51% van de peergroup van 162 pensioenfondsen (zonder ABP en PZFW 0,7%) terwijl de (gewogen) gemiddelde kosten bij Pensioenfonds MSD in deze periode 0,31% bedroegen en daarmee lager waren dan het gewogen gemiddelde van de peergroup (0,56% en zonder ABP en PZFW 0,51%).

Bestuur en BC zijn van mening dat de kosten voor het vermogensbeheer aanvaardbaar zijn, zeker als de kosten worden gerelateerd aan het rendements- en risicoprofiel. Dit blijkt ook uit de Bell Kostenbenchmark van de in 2024 gemaakte kosten en gerealiseerd rendement in vergelijking tot pensioenfondsen van gelijke omvang (de peergroup).

In de volgende tabel zijn de vermogensbeheerkosten (x € 1.000) voor 2025 en 2024 weergegeven, waarbij deze kosten zijn uitgesplitst naar beheerkosten, transactiekosten en overige vermogensbeheerkosten. De beheer- en transactiekosten zijn daarnaast uitgesplitst naar de beleggingscategorieën aandelen en vastrentende waarden inclusief kosten overlay beleggingen (derivaten).

Transactiekosten zijn de kosten die het fonds moet maken om een (beleggings)transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Deze categorie kosten is moeilijk te verbijzonderen omdat de kosten impliciet onderdeel uitmaken van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Deze kosten zijn dus ook al verrekend met het rendement.

|                                                        | <b>Totale Kosten 2025</b> |               | <b>Totale Kosten 2024</b> |               |
|--------------------------------------------------------|---------------------------|---------------|---------------------------|---------------|
|                                                        | <b>(x € 1.000)</b>        | <b>%</b>      | <b>(x € 1.000)</b>        | <b>%</b>      |
| <b>Beheerkosten</b>                                    |                           |               |                           |               |
| Aandelen                                               | 4.517                     |               | 4.322                     |               |
| Vastrentende waarden (incl kosten overlay beleggingen) | 1.775                     |               | 1.988                     |               |
| <b>Totaal beheerkosten</b>                             | <b>6.292</b>              | <b>64,23</b>  | <b>6.310</b>              | <b>61,76</b>  |
| <b>Transactiekosten</b>                                |                           |               |                           |               |
| Aandelen                                               | 2.031                     |               | 1.613                     |               |
| Vastrentende waarden (incl kosten overlay beleggingen) | 411                       |               | 1.241                     |               |
| <b>Totaal transactiekosten</b>                         | <b>2.442</b>              | <b>24,97</b>  | <b>2.854</b>              | <b>27,94</b>  |
| <b>Overige vermogensbeheerkosten</b>                   |                           |               |                           |               |
| Beleggingsadvies <sup>1)</sup>                         | 200                       |               | 180                       |               |
| Beleggingsadministratie <sup>1)</sup>                  | 79                        |               | 78                        |               |
| Bewaarloon                                             | 86                        |               | 89                        |               |
| Overige beleggingskosten                               | 682                       |               | 705                       |               |
| <b>Totaal overige vermogensbeheerkosten</b>            | <b>1.047</b>              | <b>10,80</b>  | <b>1.052</b>              | <b>10,30</b>  |
| <b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>                   | <b>9.781</b>              | <b>100,00</b> | <b>10.216</b>             | <b>100,00</b> |

Voor de kosten in de jaarrekening volgt het pensioenfonds de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij het pensioenfonds in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden (conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie) ook de indirecte kosten meegenomen. De indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen en hebben daardoor invloed op het behaalde rendement. Daarom zijn de totale kosten van het vermogensbeheer in de jaarrekening lager. Bovendien wordt expliciet onderscheid gemaakt tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

Omdat de meeste vermogensbeheerkosten worden gesaldeerd met beleggingsopbrengsten, wordt in de jaarrekening een lager bedrag aan kosten verantwoord dan in dit bestuursverslag. <sup>2)</sup>

1) Voor de kosten van beleggingsadvies en beleggingsadministratie wordt verder verwezen naar de kosten van vermogensbeheer in de toelichting op de staat van baten en lasten op pagina 106.

2) De directe kosten via facturen bedragen volgens de jaarrekening (zie post 15 in de toelichting op de staat van baten en lasten) -/- 1.590 (2024: -/- 1.580). Dit bedrag is negatief in verband met herinvesteringen vanuit vermogensbeheer.

De indirecte kosten, zijnde de kosten vermogensbeheer die ook in de koersen/beleggingsrendementen zitten verdisconteerd, bedragen € 11,371 miljoen in 2025 (2024: € 11,796 miljoen). Waarmee de totale kosten in 2025 € 9,781 miljoen bedragen (in 2024: € 10,216 miljoen).

## 5. Financiële positie van het fonds en beleidskader

### Ontwikkelingen in 2025

Het belegd vermogen van het fonds (inclusief liquide middelen binnen de beleggingsfondsen en vorderingen beleggingen) bedroeg eind 2025 ongeveer € 3,5 miljard en dit was gelijk aan de stand eind 2024. Het gemiddelde rendement op basis van total return inclusief valutaresultaat was over 2025 licht negatief: -0,8% (2024 positief: +10,4%).

De totale technische voorzieningen zijn eind 2025 vastgesteld op € 2,2 miljard (2024: € 2,4 miljard). Dit is inclusief de voorziening operationele kosten, voorziening herverzekering en de wachttijdvoorziening.

De technische voorzieningen per 31 december 2025 zijn berekend met de laatst vastgestelde Prognosetafel AG2024 met toepassing van bijgewerkte leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen. Deze correctiefactoren (ervaringssterfte) worden gebaseerd op landelijke waarnemingen voor wat betreft de relatie tussen inkomen en overlevingskansen. Het fonds gaat hierbij uit van het MercerModel ervaringssterfte 2024 en een middeling van de inkomensklassen “Hoog” en “Hoog-midden” voor zowel mannen als vrouwen.

### Dekkingsgraad en solvabiliteitseisen

Op basis van de hiervoor genoemde beleggingen en technische voorzieningen bedraagt de aan DNB gerapporteerde dekkingsgraad van het fonds per 31 december 2025 161,0%. Deze DNB-dekkingsgraad is vastgesteld op basis van een door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Deze rentecurve wordt voor lange looptijden gebaseerd op de zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR), een kunstmatig vastgesteld renteniveau dat een langetermijninschatting vormt van de toekomstige rente.

Daarnaast wordt op grond van het wettelijk Financieel Toetsingskader (FTK) vanaf 2015 maandelijks een beleidsdekkingsgraad aan DNB gerapporteerd. Deze beleidsdekkingsgraad is een voortschrijdend gemiddelde van de DNB-dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. De aan DNB gerapporteerde beleidsdekkingsgraad van het fonds bedraagt per 31 december 2025 151,7%. Omdat de beleidsdekkingsgraad het gemiddelde is van de DNB-dekkingsgraden van de voorgaande 12 maanden, is een proces opgezet waarbij maandelijks aandacht wordt gegeven aan de betrouwbaarheid en volledigheid van de bezittingen van het fonds; de beleggingsstanden per maandeinde worden gecontroleerd en aangeleverd door Mercer Investments als adviseur van de BC. De verplichtingen voor de berekening van de maandelijkse DNB-dekkingsgraad worden maandelijks vastgesteld door Mercer Advisering als adviserend actuaire van het fonds; hierbij maakt de adviserend actuaire één keer per kwartaal gebruik van de door de administrateur per kwartaal geleverde kasstromen. Het bestuur is van mening dat met deze werkwijze de juistheid en volledigheid van de DNB-dekkingsgraad van de desbetreffende maand en de berekening van de beleidsdekkingsgraad worden gewaarborgd.

De beleidsdekkingsgraad wordt door DNB gehanteerd voor de beoordeling of er sprake is van een tekort. Er is voor DNB sprake van een tekort indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix. Dit strategisch vereist vermogen bedroeg eind 2025 120,3% zodat er, net als voorgaande jaren, per jaareinde bij het fonds geen sprake is van een tekort.

Naast de hiervoor genoemde DNB- en beleidsdekkingsgraad op basis van UFR-rente, stelt het fonds nog steeds een dekkingsgraad op basis van zuivere marktrente vast. Dit omdat pensioenfondsen in de praktijk op de financiële markten niet tegen een UFR-rente kunnen beleggen of risico's afdekken. Pensioenfonds MSD hanteert deze marktwaarde dekkingsgraad voor beleidsbeslissingen van het fonds (zoals premievaststelling en toeslagverlening). De marktwaarde dekkingsgraad bedraagt per 31 december 2025 161,0%. Door de aflopende dempende werking van de UFR en de invoering van de nieuwe DNB RTS methodiek per 1 januari 2023 zijn de DNB-dekkingsgraad en de marktwaarde dekkingsgraad vanaf 2023 nagenoeg aan elkaar gelijk.

Tot slot stelt het fonds op grond van het FTK de reële FTK dekkingsgraad vast. De reële FTK dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de beleidsdekkingsgraad waarbij volledige prijsindexatie is toegekend. Door het meenemen van de verwachte stijging van de prijzen als pensioenverplichting worden de totale pensioenverplichtingen van het pensioenfonds hoger. In deze berekening wordt gerekend met de langetermijn inflatieverwachting van 2,0% en een vaste rentevoet van 5,2%. Voor Pensioenfonds MSD bedraagt de reële FTK dekkingsgraad ultimo 2025: 109,4% (ultimo 2024: 108,2%). Naast vorengenoemde reële FTK dekkingsgraad berekent het fonds ook een reële marktwaarde dekkingsgraad. Deze reële marktwaarde dekkingsgraad is bepalend voor het beleidskader van het pensioenfonds. De reële marktwaarde dekkingsgraad per 31 december 2025 bedraagt 108,3% op basis van de zuivere marktrente (ultimo 2024: 90,7%).

### **Beleidskader en Asset Liability Management (ALM) studie**

Het beleid en de financiële opzet van het fonds zijn gebaseerd op uitgevoerde ALM studies. De laatste ALM-berekeningen zijn in 2023/2024 uitgevoerd.

Het beleidskader bestaat uit een premie- en toeslagbeleid dat afhankelijk is van de marktwaarde dekkingsgraad en een beleggingsbeleid dat onafhankelijk is van de dekkingsgraad maar wel verband houdt met de door de werkgever toegezegde garantieregeling (bijstortingsbeleid). Als gevolg van het bijstortingsbeleid kan het fonds bij het beleggen namelijk meer risico nemen.

Het premie- en toeslagbeleid is in 2025 niet gewijzigd. In het beleggingsbeleid is de strategische renteafdekking in september 2025 verder verhoogd van 80% naar 90%. Dit was de tweede verhoging nadat de renteafdekking in maart 2024 was verhoogd van 65% naar 80%.

De verhoging van de renteafdekking komt mede voort uit de ALM-berekeningen van 2023/2024. Hierbij zijn, voor de ALM-horizon van 15 jaar, naast de 0-meting voor diverse situaties berekeningen gemaakt. Het gaat om berekeningen voor de "open fonds" situatie, dat wil zeggen continuering van de huidige FTK-pensioenregeling en om berekeningen voor sluiting van de FTK-regeling per 1 januari 2028 in verband met de overgang naar Wtp zonder invaren. Het gesloten FTK-deel wordt dan als een afgescheiden deel in het pensioenfonds beheerd. Een hogere renteafdekking biedt het fonds meer bescherming in zogenaamde slechtweersscenario's en leidt tot een daling van het risico.

In 2025 is de strategische beleggingsmix gehandhaafd op 52,5% vastrentende waarden en 47,5% aandelen in combinatie met een renteafdekking van 90% vanaf september 2025.

Het beleid (inclusief de mate van renteafdekking) is door het bestuur onafhankelijk van de sponsor vastgesteld maar houdt wel verband met de door de werkgever toegezegde garantieregeling (bijstortingsbeleid).

Hierna worden het bijstortingsbeleid, het premiebeleid en het toeslagbeleid toegelicht. Het beleggingsbeleid wordt verder toegelicht in hoofdstuk 7 van dit bestuursverslag.

### **Bijstortingsbeleid**

De werkgever en het pensioenfonds hebben afgesproken dat de werkgever bij stort indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix plus 5%-punt. De bijstortingsregeling is opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de werkgever; hierin is ook vastgelegd hoe de bijstorting wordt berekend. Indien de DNB-dekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen (vastgesteld op basis van de strategische beleggingsmix), dan wordt zodanig bijgestort dat de DNB-dekkingsgraad gelijk is aan dit strategisch vereist vermogen.

De bijstorting mag evenwel niet leiden tot een automatische toeslagverlening. De bijstorting zal indien nodig worden verminderd zodat een marktwaarde dekkingsgraad van maximaal 125% resulteert. Dit is de grens voor gedeeltelijke toeslagverlening.

Op basis van de financiële cijfers eind 2025 is er geen sprake van een bijstorting door de werkgever per 31 december 2025.

De bijstortingsregeling is per 1 januari 2025 met drie jaar verlengd tot de verplichte overgang naar de nieuwe premieregeling op grond van Wtp per 1 januari 2028 en zal daarna voor vijf jaar worden voortgezet voor de tot 2028 in het huidige pensioensysteem opgebouwde pensioenen die achterblijven in een binnen het pensioenfonds afgescheiden FTK-deel.

Dit is conform afspraak in het Wtp-transitieplan van sociale partners. De bijstortingsregeling is alleen van toepassing voor de pensioenen die in het oude FTK-deel achterblijven. Voor de nieuwe premieregeling (Wtp-deel) is wettelijk geen bijstortingsgarantie mogelijk.

De bijstortingsregeling biedt extra zekerheid voor de (oud-) deelnemers en pensioengerechtigden met pensioenen in dit oude FTK-deel. Hiermee wordt de kans aanzienlijk verlaagd dat er in de toekomst gekort moet worden op deze pensioenen vanwege verslechterde economische omstandigheden.

### **Premie**

Voor de pensioenopbouw en risicoverzekeringen van de actieve deelnemers wordt een doorsneepensioenpremie vastgesteld. Deze doorsneepensioenpremie is een gelijk premiepercentage van de pensioengrondslag voor alle deelnemers ongeacht de leeftijd van de deelnemer.

De doorsneepensioenpremie was in 2025 wederom vastgesteld op circa 30,0% van de som van de pensioengrondslagen (pensioengevend salaris minus franchise). Dit is de in het Pensioenreglement 2014 en de ABTN (beleidskader) vastgelegde maximale pensioenpremie. Deze maximale premie is van toepassing zolang er nog sprake is van indexatieachterstand. In de uitvoeringsovereenkomst is een standaard-doorsneepremie vastgelegd van 24,6% van de pensioengrondslag indien er geen sprake meer is van indexatieachterstand.

### ***Feitelijke heffingspremie***

In de CAO van MSD wordt de hoogte van de werknemerspremie bepaald. In de uitvoeringsovereenkomst van het fonds met de (aangesloten) onderneming(en) is vastgelegd dat de feitelijke bijdrage van de werkgever tot stand komt door toepassing van diverse heffingspremiepercentages over de diverse (hierna genoemde) salariscomponenten waarbij de premiepercentages zodanig worden vastgesteld dat de totaal te ontvangen feitelijke (samengestelde) premie nagenoeg gelijk is aan de afgesproken doorsneepremie van de pensioengrondslagsom.

De heffingspremiepercentages zijn in 2025 niet gewijzigd ten opzichte van 2024. De feitelijke heffingspremiepercentages waren voor 2025 als volgt:

- De basispremie over het vaste pensioensalaris minus de franchise bedraagt 5,2% voor de werknemer en 23,8% voor de werkgever. Indien van toepassing wordt deze voor zowel de werknemer als de werkgever verhoogd met 5% van de ploegentoeslag.
- Indien het pensioengevend salaris uitgaat boven de WIA-uitkeringsgrens, is daarnaast een aanvullende bijdrage verschuldigd: voor de werknemer bedraagt deze 1% en voor de werkgever 6% van de excedentgrondslag (dat deel van het pensioengevend salaris dat uitgaat boven de WIA-uitkeringsgrens).
- Voor het WGA-hiaatpensioen is een premie verschuldigd over het pensioengevend jaarsalaris tot de WIA-uitkeringsgrens en deze bedraagt voor de werknemer 0,077% en voor de werkgever 0,155%.

De reguliere totale premieontvangst bedroeg in 2025 € 53,8 miljoen tegenover € 53,3 miljoen in 2024.

### ***Gedempte kostendekkende premie (toetspremie)***

Volgens de Pensioenwet dient de ontvangen pensioenpremie (feitelijke premie) ten minste gelijk te zijn aan de kostendekkende premie. Daarbij mag onderscheid worden gemaakt naar een zuivere kostendekkende premie en een zogenoemde gedempte kostendekkende premie.

Het bestuur stelt de toetspremie vanaf 2016 vast op basis van een gedempte kostendekkende premie. Het besluit tot een overgang naar een toetspremie op basis van premiedemping kwam destijds voort uit de gewijzigde economische omstandigheden, met name de lage rente. Zonder deze wijziging van de methodiek had de jaarlijkse pensioenopbouw voor de actieve deelnemers naar verwachting (meer) verlaagd moeten worden.

Bij de gedempte kostendekkende premie is de gedempte rentevoet voor een vijfjaarsperiode vastgesteld op basis van het verwachte rendement conform de bepalingen zoals vastgelegd in het wettelijk Financieel Toetsingskader (FTK). De eerste dempingsperiode liep van 1 januari 2016 tot en met 31 december 2020. Per 1 januari 2021 is een nieuwe vijf-jaars-dempingsperiode tot en met 31 december 2025 ingegaan voor vaststelling van het verwacht reëel rendement waarbij ook de nieuwe maximale parameters in acht zijn genomen.

Vanaf 2024 is de verwacht rendementscurve, die per 1 januari 2021 voor 5 jaar was vastgesteld, eenmalig tussentijds voor een periode van 5 jaar aangepast op basis van een door de wetgever geboden mogelijkheid. Hierdoor is de verwacht rendementscurve waarmee voor de premie 2024 is gerekend niet alleen aangepast met de nieuwe maximale parameters die per 1 juli 2023 van kracht zijn geworden, maar zijn ook de rente en inflatie als componenten van de verwacht rendementscurve tussentijds aangepast.

Dit betekent dat er voor de toetspremie vanaf 2024 wordt gerekend met een verwacht rendement van circa 3,4% op basis van de huidige beleggingsportefeuille waarbij er een correctie plaatsvindt voor de verwachte inflatie. Het reëel rendement bedraagt dan circa 1,3%.

Het bestuur is zich er van bewust dat de premiemarge bij het gebruik van de gedempte kostendekkende premie als methode voor de toets op premiekostendekkendheid, gebaseerd kan zijn op een hogere rekenrente (verwacht rendement) in plaats van de actuele marktrente. Als het in werkelijkheid behaalde rendement tegenvalt en gedurende een langere periode niet minimaal gelijk is aan het verwacht rendement, komt de dekkingsgraad onder druk te staan en is er minder ruimte voor toeslagverlening. Hierover is destijds in 2015 bij de besluitvorming rondom de overgang naar de methodiek van een gedempte kostendekkende premie per 1 januari 2016, en nogmaals in 2020 voor aanvang van de nieuwe vijfjaarsperiode per 1 januari 2021 voor de vaststelling van het verwacht rendement, uitgebreid gesproken (ook met het VO en de werkgever) en dit is als aanvaardbaar beoordeeld. Van belang was ook de toezegging van de werkgever dat deze garant staat voor de hogere kans op bijstorten als gevolg van het toepassen van premiedemping. Eind 2020 heeft de werkgever voor de laatste keer bijgestort. Het bestuur beoordeelt de evenwichtigheid jaarlijks en heeft vastgesteld dat er (nog steeds) sprake is van een goede balans tussen het pensioenresultaat voor alle verzekerden (actieven en niet-actieven) en de pensioenopbouw versus premie-inbreng van en voor de actieve deelnemers. Het bestuur heeft hierbij ook in ogenschouw genomen dat het pensioensysteem voor de actieven uiterlijk per 1 januari 2028 zal gaan wijzigen als gevolg van de Wtp-transitie.

Het fonds toetst dus (vanaf 2016) de feitelijke premie op kostendekkendheid door een vergelijking te maken met de gedempte kostendekkende premie. Conform het beleid van het fonds wordt de gedempte kostendekkende toetspremie vooraf (ex-ante) vastgesteld in het vierde kwartaal voorafgaand aan het boekjaar en getoetst aan de ex-ante vastgestelde feitelijke premie.

Achteraf, dus ex-post bezien, bedraagt deze door het fonds gekozen toetspremie voor 2025 € 47,4 miljoen. De totale feitelijk ontvangen premie in 2025 bedraagt € 53,8 miljoen en is dus ook hoger dan de hierna opgenomen ex-post toetspremie (gedempte kostendekkende premie) voor boekjaar 2025. Dit betekent dat in 2025, op basis van de ex-post toetsing, ook is voldaan aan de kostendekkende toetspremie op basis van het FTK.

### Specificatie zuiver kostendekkende premie en gedempte kostendekkende premies (ex-post)

De zuiver kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

- Actuarieel benodigd
- Opslag voor uitvoeringskosten
- Opslag in stand houden vereist vermogen

De ex-post gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

- Actuarieel benodigd
- Opslag voor uitvoeringskosten
- Opslag in stand houden vereist vermogen
- Bijdrage aan voorwaardelijke onderdelen

|  | 2025          | 2024          |
|--|---------------|---------------|
|  |               |               |
|  | 50.646        | 46.914        |
|  | 1.453         | 1.430         |
|  | 9.892         | 9.566         |
|  | <b>61.991</b> | <b>57.910</b> |
|  |               |               |
|  | 25.521        | 25.143        |
|  | 1.453         | 1.430         |
|  | 4.829         | 4.948         |
|  | 15.640        | 15.762        |
|  | <b>47.443</b> | <b>47.283</b> |

### Toeslagverlening

Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagbeleid waarbij, afhankelijk van de financiële positie, jaarlijks per 1 juli toeslagen kunnen worden verleend.

#### *Toeslagverlening per 1 juli 2025 op basis van de prijsontwikkeling*

Uitgangspunt (ambitie) voor de toeslagverlening per 1 juli aan alle deelnemers is de ontwikkeling van de afgeleide consumentenprijsindex (reeks alle bestedingen) gedurende de periode april tot april voorafgaand aan het tijdstip van toeslagverlening. De ontwikkeling van dit afgeleide prijsindexcijfer is door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) voor de periode april 2024 tot april 2025 vastgesteld op 3,5%.

In het eigen beleidskader zijn grenzen voor de toeslagverlening opgenomen. Als de marktwaarde dekkingsgraad (op peildatum 31 maart) lager is dan 125% kan er geen toeslag worden verleend. Ligt deze dekkingsgraad tussen de 125% en 130%, dan kan een gedeeltelijke (50%) toeslag worden verleend en bij een marktwaarde dekkingsgraad van 130% of hoger kan een volledige (100%) toeslag worden verleend. Per 31 maart 2025 bedroeg de marktwaarde dekkingsgraad 148,7%. Ook in de omliggende maanden lag de marktwaarde dekkingsgraad ruim boven de grenzen van 125% of 130%.

De toeslagverlening op basis van het eigen beleidskader moet echter ook getoetst worden aan de wettelijke regels: een pensioenfonds mag niet meer toeslag verlenen dan op grond van het Financieel Toetsingskader (FTK) is toegestaan. Omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 maart 2025 hoger was dan de FTK-indexatiedekkingsgraad berekend op basis van de wettelijke FTK-regels (146,9% versus 139,3%), was ook wettelijk gezien een volledige toeslagverlening mogelijk.

Met inachtneming van de financiële positie, het eigen toeslagbeleid alsmede de wettelijke FTK-regels heeft het bestuur in zijn bestuursvergadering op 16 juni 2025, gehoord de adviserend actuaire, derhalve besloten om een volledige toeslag (conform de ambitie) te verlenen. Dit betekent dat de op 30 juni 2025 opgebouwde pensioenen en de ingegane pensioenuitkeringen van alle deelnemers (de actieve deelnemers, de arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije doorbouw, de gewezen deelnemers alsmede de pensioengerechtigden) per 1 juli 2025 zijn verhoogd met 3,5%. Een uitzondering vormen de herverzekerde

arbeidsongeschiktheidspensioenen die een vaste jaarlijkse indexatie hebben. Daarnaast zijn ook de pensioenen van de gewezen partners (overige belanghebbenden bij het fonds) verhoogd met 3,5%.

Extra toeslag per 1 juli 2025: een uniform percentage van het individueel bedrag aan toeslagachterstand

Omdat de financiële positie van het fonds tussen 2009 en 2020 niet altijd goed genoeg was om op 1 juli van een jaar de volledige toeslag te kunnen verlenen, hebben veel (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden een indexatieachterstand opgelopen. Wettelijk hoeft deze gemiste indexatie niet ingehaald te worden, maar het fonds heeft altijd de intentie gehad om dat wel te doen als de financiële positie hiervoor weer goed genoeg is. Het bestuur heeft daarom in 2009 aan de pensioenadministrateur (AZL) de opdracht gegeven om de met ingang van 1 juli 2009 opgelopen toeslagachterstand per individu vast te stellen en per pensioensoort (cumulatief) te registreren. Het inhalen is alleen toegestaan indien en voor zover dit financieel mogelijk is op grond van het eigen beleidskader en op grond van de wettelijke FTK-regels.

In het eigen beleidskader kan bij een marktwaarde dekkingsgraad van 130% (tot 2024 : 145%) een extra toeslag (inhaaltoeslag) worden verleend indien en voor zover er nog sprake is van een toeslagachterstand. Hierbij kijkt het bestuur naar de hoogte van de marktwaarde dekkingsgraad nadat de jaarlijkse toeslagverlening conform de ambitie heeft plaatsgevonden. In aansluiting bij de wettelijke regels voor inhaalindexatie wordt 1/5e van het verschil tussen de marktwaarde dekkingsgraad en de beleidsgrens van 130% ingezet voor inhaalindexatie, met een maximum van de wettelijke toegestane inhaalindexatie (1/5e van het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de indexatiedekking).

De marktwaarde dekkingsgraad zat ná de verleende jaarlijkse verhoging van 3,5% boven de beleidsgrens van 130%. Vervolgens is getoetst of er op grond van de wettelijke FTK-regels een inhaaltoeslag mag worden toegekend. Dit mag alleen als dit geen gevolgen heeft voor de toekomstbestendigheid van de jaarlijkse toeslagambitie; de beleidsdekkingsgraad mag door het geven van zo'n toeslag niet lager worden dan het vereist vermogen. Daarnaast mag het fonds wettelijk gezien niet meer dan 1/5e deel van het beschikbare vermogen aanwenden voor een inhaaltoeslag.

Rekening houdend met deze maximale wettelijke ruimte heeft het bestuur in zijn bestuursvergadering op 16 juni 2025, gehoord de adviserend actuaris, besloten om voor het derde opeenvolgende jaar een extra toeslag (inhaaltoeslag) te verlenen. Het bedrag van deze extra pensioenverhoging is afhankelijk van het vastgestelde uniforme inhaalpercentage per 1 juli 2025 en ieders resterende individuele toeslagachterstand per 1 juli 2025. Het bedrag van deze extra pensioenverhoging is hierdoor voor iedereen anders, want dit is afhankelijk van welke indexaties iemand heeft gemist sinds 2009. Iedereen krijgt wel per 1 juli 2025 hetzelfde gedeelte (20%) van zijn of haar op deze datum resterende toeslagachterstand per pensioensoort als inhaalindexatie toegekend.

#### ***Resterende toeslagachterstand per 1 juli 2025***

De toeslagachterstand die na de eerste extra toeslagverlening per 1 juli 2023, de tweede extra toeslagverlening per 1 juli 2024 en de derde extra toeslagverlening per 1 juli 2025 dan nog resteert (circa 50%) blijft als bedrag staan en zal, indien en voor zover dit op grond van de financiële positie, het eigen beleidskader en het wettelijk kader toegestaan is, in de komende jaren (stapsgewijs) ingehaald worden.

De maximale cumulatieve toeslagachterstand bedraagt na de toekenning van de derde inhaalindexatie per 1 juli 2025 nog 10,41% voor de actieve deelnemers en 6,72% voor de niet-actieven.

Het verschil in maximale toeslagachterstand wordt veroorzaakt doordat er tot 2023 voor de hoogte van de toeslagverlening onderscheid werd gemaakt tussen actieven en niet-actieve deelnemers waarbij voor de actieven de loonontwikkeling als uitgangspunt voor de toeslagverlening werd gehanteerd (zijnde de algemene component van de loonontwikkeling zoals die bij de werkgever plaats vond van 1 april tot en met 31 maart voorafgaand aan het tijdstip van de toeslagverlening).

### **Voorwaardelijkheid van de (extra) toeslagverlening**

De (inhaal) toeslagverlening is voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op (inhaal) toeslagverlening. Ter financiering van de voorwaardelijke (inhaal) toeslagregeling is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

De grenzen voor toeslagverlening zijn zo vastgesteld dat een herstel van de financiële positie van het fonds vanuit een situatie met een relatief lage marktwaarde dekkingsgraad niet in de weg wordt gestaan. Overigens is in het toeslagbeleid vastgelegd dat het bestuur niet alleen kijkt naar de grenzen op peildatum 31 maart maar ook rekening houdt met de ontwikkeling van de marktwaarde dekkingsgraad in de omliggende maanden. Dit betekent dat een (extra) verhoging van het opgebouwde pensioen (toeslagverlening en eventueel een inhaaltoeslagverlening) bij een marktwaarde dekkingsgraad boven de genoemde beleidsgrenzen van 125% en 130% niet is gegarandeerd. Het bestuur kan in bijzondere omstandigheden van de vastgestelde uitgangspunten (grenzen beleidskader en ontwikkeling van de marktwaarde dekkingsgraad rondom de peildatum) afwijken.

De in het toeslagbeleid opgenomen beleidsgrens voor extra (inhaal)indexatie is in 2024 verlaagd van een marktwaarde dekkingsgraad van 145% naar 130%. Dit is gedaan naar aanleiding van de ALM-berekeningen 2023/2024 en met het oog op de voorgenomen Wtp-transitie zonder invaren. Door de verlaging van deze eigen beleidsgrens kunnen reserves (buffers), voor zover wettelijk mogelijk, eerder worden uitgedeeld aan alle (oud-) deelnemers en pensioengerechtigden ter compensatie voor in het verleden niet verleende toeslagen.

## **6. Pensioenen**

### **De pensioenregeling 2014**

De pensioenregeling voor werknemers die op 1 januari 2014 in dienst waren of vanaf 2014 in dienst zijn getreden ziet er op hoofdlijnen als volgt uit (met variabele gegevens voor boekjaar 2025):

|                                                                 |                                            |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Pensioensysteem                                                 | Middelloon (uitkeringsovereenkomst)        |
| Pensioenrichtleeftijd                                           | 67 jaar                                    |
| Jaarlijks opbouw% ouderdomspensioen                             | 1,738% in 2025                             |
| Jaarlijks opbouw% partnerpensioen                               | 1,217% in 2025                             |
| Systeem partnerpensioen                                         | Opbouwbasis (spaarbasis)                   |
| Pensioengevend salaris                                          | Vast jaarsalaris plus ploegentoeslag       |
| Maximum pensioengevend salaris                                  | € 137.800,00 in 2025                       |
| Pensioengrondslag                                               | (max) pensioengevend salaris min franchise |
| Franchise (deel salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd) | € 18.475,00 in 2025                        |
| Maximum pensioengrondslag                                       | € 119.325,00 in 2025                       |
| Toeslagregeling (indexatie)                                     | voorwaardelijk                             |

### **Details pensioenregeling 2014**

De op 1 januari 2014 in werking getreden pensioenregeling 2014 is een middelloonregeling met pensioenleeftijd 67 jaar waarbij jaarlijks (per deelnemersjaar) een bepaald percentage van de pensioengrondslag aan ouderdomspensioen wordt opgebouwd. Het opbouwpercentage is ongewijzigd in 2025 (1,738%) en dit is de fiscaal maximale pensioenopbouw. Alleen in de jaren 2022 en 2023 gold een lagere opbouw omdat de maximale pensioenpremie van circa 30% niet kostendekkend en dus niet toereikend was voor de geldende fiscaal maximale pensioenopbouw.

Bij de vaststelling van de pensioengrondslag (pensioengevend salaris min de franchise) moet het fonds (vanaf 2015) een maximum pensioengevend jaarsalaris in acht nemen. Deelnemers die meer verdienen dan dit maximum jaarsalaris kunnen deelnemen aan de zogenaamde 'netto premiepensioenregeling' van werkgever MSD. Deze nettopensioenregeling is níet bij dit fonds ondergebracht.

De pensioengrondslag wordt vastgesteld door het (maximum) pensioengevend jaarsalaris te verminderen met de franchise. De franchise is, zoals afgesproken tussen CAO-partijen, gelijk aan het fiscaal toegestane minimumbedrag.

De pensioenopbouw over alle deelnemersjaren bij elkaar opgeteld, vormt het opgebouwde (basis) ouderdomspensioen.<sup>1)</sup>

De pensioenregeling 2014 kan op grond van de Pensioenwet worden gekarakteriseerd als een uitkeringsovereenkomst. Dit betekent dat het pensioen vooraf wordt vastgesteld in concrete pensioenbedragen. Er wordt ook wel gesproken over Defined Benefit (DB).

De regeling voor partnerpensioen is in de pensioenregeling 2014, evenals in de voorgaande pensioenregelingen, een verzekering op opbouwbasis. Dit betekent dat er, net als bij het ouderdomspensioen, elk jaar een stukje partnerpensioen wordt opgebouwd. Deze jaarlijkse opbouw van het partnerpensioen bedraagt in 2025 ongewijzigd 1,217% van de pensioengrondslag (zijnde 70% van 1,738% als percentage jaarlijkse opbouw aan ouderdomspensioen).

Het ouderdomspensioen en partnerpensioen kunnen worden opgebouwd tot de pensioendatum zijnde de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de 67-jarige leeftijd bereikt of de eerdere datum waarop het dienstverband wordt beëindigd.

Bij overlijden van de deelnemer tijdens het dienstverband of premievrije opbouw in verband met arbeidsongeschiktheid, ontvangt de (huwelijks)partner in principe levenslang een partnerpensioen. Dit partnerpensioen is gelijk aan het reeds opgebouwde partnerpensioen verhoogd met het partnerpensioen dat de overleden deelnemer nog bij Pensioenfonds MSD zou opbouwen tot de pensioendatum (67 jaar).

Kinderen van de overleden deelnemer hebben tot de 18-jarige leeftijd in principe recht op wezenpensioen. Elk jaar wordt een percentage van de pensioengrondslag aan wezenpensioen opgebouwd: in 2025 is dit 0,182% (ongewijzigd). Het recht op wezenpensioen wordt verlengd tot de 27-jarige leeftijd indien het kind studeert of arbeidsongeschikt is. Het bedrag aan wezenpensioen zal worden verlaagd indien de overleden deelnemer meer dan 5 kinderen heeft die in aanmerking komen voor wezenpensioen.

Het nabestaandenpensioen is bij het fonds op basis van kapitaaldekking (opbouwbasis) verzekerd: er is dus een bedrag gereserveerd voor een uitkering van partner- en/of wezenpensioen bij overlijden. Ook als de overleden hoofdverzekerde niet meer in dienst is bij MSD of een aangesloten onderneming. Bij overlijden van een gewezen deelnemer is het uit te keren partner- en/of wezenpensioen in principe gelijk aan het reeds opgebouwde (premielvrije) partner- en/of wezenpensioen. Bij overlijden van een gepensioneerde deelnemer geldt dit ook, met dien verstande dat het uit te keren partnerpensioen mede afhankelijk is van de bij pensionering gemaakte keuzes voor uitruil van pensioensoorten (flexibilisering).

1) Hierbij zijn de reeds opgebouwde aanspraken van degenen die op 31 december 2013 deelnemer waren aan Pensioenreglement 2006 en alle arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw per 1 januari 2014 overgedragen aan en ingebracht in het nieuwe pensioenreglement 2014 waarbij de reeds opgebouwde aanspraken op ouderdomspensioen met pensioeningangleeftijd 65 jaar actuariel neutraal zijn omgezet naar aanspraken die ingaan op 67-jarige leeftijd.

De pensioenregeling 2014 kent net als de voorgaande pensioenregelingen een voorwaardelijke toeslagregeling waarbij afhankelijk van de financiële positie van het fonds per 1 juli toeslagen kunnen worden verleend. Vanaf 1 januari 2023 geldt voor alle verzekerden (actieven en niet-actieven) hetzelfde uitgangspunt voor de hoogte van de toeslagverlening en wel de prijsontwikkeling (zijnde de ontwikkeling van het door het CBS vastgestelde afgeleide consumentenprijsindexcijfer, reeks alle bestedingen, van april tot april voorafgaand aan het tijdstip van de toeslagverlening).

Tot 1 januari 2023 werd voor de actieven de loonontwikkeling als uitgangspunt voor de toeslagverlening gehanteerd.

Het bestuur neemt jaarlijks een besluit over de feitelijke toeslagverlening op basis van de financiële positie van het fonds en het in de ABTN opgenomen beleidskader en toeslagbeleid.

Voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van SPPF die op 31 december 2012 pensioenaanspraken en/of pensioenrechten hadden jegens SPPF welke door middel van een collectieve waardeoverdracht zijn overgedragen aan dit fonds, gelden overgangsbepalingen. Deze overgangsbepalingen zijn eveneens opgenomen in het Pensioenreglement 2014 (ongewijzigd ten opzichte van Pensioenreglement 2006).

De (gewezen) deelnemer in de pensioenregeling 2014 kan, net als in de pensioenregelingen 2006 en 1998, voor een belangrijk deel zelf bepalen op welke wijze zijn/haar pensioenuitkering wordt aangewend. Zo kent de pensioenregeling 2014 de volgende flexibele keuzemogelijkheden:

- uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen onderling;
- uitruil van een deel van het ouderdomspensioen in tijdelijk ouderdomspensioen;
- vervroegde uitkering van het ouderdomspensioen en wel tussen de 55-jarige leeftijd en de 67-jarige leeftijd van de (gewezen) deelnemer (dit vervroegen gebeurt door het pensioen actuariael te herrekenen);
- variabele uitkering van het ouderdomspensioen gedurende maximaal twee periodes;
- deeltijdpensionering bij vervroegde ingang van het ouderdomspensioen.

De pensioenregeling kent geen mogelijkheid tot uitstel van de pensioendatum.

### **Wijziging van de Pensioenreglementen**

In 2025 is het Pensioenreglement 2014 niet inhoudelijk gewijzigd. Dit geldt ook voor de overige pensioenreglementen die nog van toepassing zijn voor de oudere, gesloten, pensioenregelingen.

Wel worden de bijlagen met actuariële tarieven voor afkoop en flexibilisering jaarlijks per 1 januari aangepast en gepubliceerd op de website. Overigens worden ook de bijlagen met actuariële tarieven bij de “oude” Pensioenreglementen 2006 en 1998 (die nog van toepassing zijn voor de gewezen deelnemers) jaarlijks aangepast.

Het voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden nog van toepassing zijnde “oude” Pensioenreglement 1973 bevat geen bijlagen met tarieven. Voor deze pensioenregeling gelden beperkte flexibiliseringsmogelijkheden. Voor de afkoop- en beperkte flexibiliseringstarieven wordt verwezen naar de tarieven zoals opgenomen in pensioenreglement 2006.

In 2024 is besloten om ten behoeve van de vaststelling van de actuariële flex- en afkooptarieven de peildatum voor het renteniveau te vervroegen van 30 september naar 30 april. Hierdoor kunnen de actuariële tarieven die jaarlijks per 1 januari wijzigen eerder, in de maand mei van het voorgaande jaar, worden vastgesteld op basis van de gegevens inclusief RTS per 30 april van het voorafgaande jaar. Dit betekent dat de pensioenadministrateur de voor het volgende jaar van toepassing zijnde tarieven al kan gebruiken in de communicatie bij pensioeningangen in dat volgende jaar. Op voorhand valt niet te voorspellen of dit voor het fonds leidt tot een positief of negatief resultaat maar het bestuur vindt het belangrijker dat er voor de bijna-gepensioneerden wordt gerekend met de juiste van toepassing zijnde tarieven zodat de impact van keuzes op het pensioen duidelijk zijn.

### **Harmonisering van de pensioenregelingen**

Op dit moment heeft het fonds vier pensioenregelingen: een actieve regeling volgens Pensioenreglement 2014 en nog drie oude regelingen uit 1973, 1998 en 2006. Deze vier regelingen (met verschillen in pensioenleeftijd en flexibiliseringsmogelijkheden) worden nu bij AZL op een IT-platform (Compas) geadministreerd maar zullen naar verwachting tussen 2028 en 2030 over moeten gaan naar een nieuw IT-systeem bij een pensioenuitvoerder. Het fonds is in 2025 gestart met het voorbereiden van het harmoniseren van de vier huidige pensioenregelingen. Dit is noodzakelijk om de pensioenadministratie en communicatie te vereenvoudigen.

### **Waardeoverdracht kleine pensioenen: minder dan € 613,52 bruto per jaar (2025)**

Het bestuur maakt (op grond van de Wet waardeoverdracht klein pensioen) gebruik van het recht op automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen voor alle gewezen deelnemers ongeacht de datum van beëindiging van het deelnemerschap.

Automatische uitgaande waardeoverdracht van kleine pensioenen wil zeggen dat hiervoor geen toestemming nodig is van de gewezen deelnemer.

### **Zeer kleine pensioenen: €2,00 bruto per jaar of minder**

Deze pensioenaanspraken vervallen van rechtswege bij beëindiging van het deelnemerschap op of na 1 januari 2019 als het ouderdomspensioen niet meer bedraagt dan € 2,00 bruto per jaar.

Een vrijval in de voorziening die het gevolg is van het vervallen van de zeer kleine pensioenaanspraken wordt toegevoegd aan de algemene middelen van het pensioenfonds en komt daarmee ten goede aan het collectief.

In 2025 was er geen sprake van een vrijval van zeer kleine pensioenen bij het fonds.

### **Herverzekering**

De pensioenaanspraken worden in eigen beheer opgebouwd. Alleen het loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid is (her)verzekerd. Dit loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid betreft de uitbetaling van de diverse –aanvullende– pensioenuitkeringen tijdens arbeidsongeschiktheid.

Het WGA-hiaatpensioen is vanaf 1 januari 2023, via Aevitae Light als tussenpersoon, voor drie jaar tot 1 januari 2026 verzekerd bij Eucare Insurance. Dit contract is vanaf 2026 met drie jaar verlengd tot 1 januari 2029.

De verzekering voor het (verplichte) excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen en het (vrijwillige) aanvullend excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen zijn bij Allianz ondergebracht. De tussenpersoon voor deze twee verzekeringen is Robidus. Per 1 januari 2023 is via Robidus een nieuw contract voor drie jaar afgesloten bij Allianz tot 1 januari 2026. Dit contract is vanaf 2026 met drie jaar verlengd tot 1 januari 2029.

De pensioenuitkeringen die in verband met arbeidsongeschiktheid worden uitbetaald, worden jaarlijks geïndexeerd conform de met de herverzekeraar overeengekomen vaste indexatie. De actuariële contante waarde van deze herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen (inclusief de waarde van de meeverzekerde toeslagen) wordt op de balans in de post herverzekering aan de activazijde opgenomen.

Voor enkele arbeidsongeschiktheidspensioenuitkeringen die nog op basis van oude contracten zijn herverzekerd, heeft het pensioenfonds wel nog het toeslagrisico. De contante waarde van deze nominale pensioenuitkeringen is eveneens in de balanspost herverzekering aan de activazijde opgenomen.

## Verzekerdenbestand

|                                                 | Actieve deelnemers         | Gewezen deelnemers | Pensioen-gerechtigden | Totaal        |
|-------------------------------------------------|----------------------------|--------------------|-----------------------|---------------|
| Stand per 31 december 2024                      | 4.027                      | 5.788              | 2.227                 | 12.042        |
| Mutaties door:                                  |                            |                    |                       |               |
| Nieuwe toetredingen                             | 286                        | 0                  |                       | 286           |
| Ontslag met premievrije aanspraak <sup>1)</sup> | -636                       | 636                | -3                    | -3            |
| Uitgaande waardeoverdrachten                    | 0                          | -53                | 0                     | -53           |
| Ingang pensioen                                 | -51                        | -189               | 266                   | 26            |
| Overlijden                                      | -6                         | -4                 | -46                   | -56           |
| Afkoop                                          | 0                          | 0                  | -8                    | -8            |
| Andere oorzaken <sup>2)</sup>                   | 11                         | 38                 | -49                   | 0             |
| <b>Mutaties per saldo</b>                       | <b>-396</b>                | <b>428</b>         | <b>160</b>            | <b>192</b>    |
| <b>Stand per 31 december 2025</b>               | <b>3.631 <sup>3)</sup></b> | <b>6.216</b>       | <b>2.387</b>          | <b>12.234</b> |

## Specificatie pensioengerechtigden

|                                              | 2025         | 2024         |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|
| Ouderdomspensioen                            | 2048         | 1898         |
| Partnerpensioen                              | 299          | 286          |
| Wezenpensioen                                | 40           | 43           |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen <sup>4)</sup> | 0            | 0            |
| <b>Totaal</b>                                | <b>2.387</b> | <b>2.227</b> |

1) Inclusief ongeveer 465 medewerkers van MSD Biotech B.V. waarvan 285 medewerkers per 1 juli 2025 zijn overgegaan naar Organon & Co. en circa 180 medewerkers later (tussen 1 juli 2025 en 1 januari 2026) uit dienst zijn getreden.

2) In deze mutaties zit een correctie in verband met (voorkoming van) dubbeltellingen.

3) Inclusief 240 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling in verband met arbeidsongeschiktheid.

4) Het fonds keert aan 75 gerechtigden een of meerdere pensioenuitkeringen uit in verband met arbeidsongeschiktheid. Deze 75 personen worden in verband met richtlijnen van de DNB (mede ter voorkoming van dubbeltelling) qua telling in de groep (gewezen) deelnemers meegenomen.

## 7. Beleggingen

In 2025 is de totale waarde van de beleggingsportefeuille gelijk gebleven (€ 3,5 miljard in 2024 en 2025). Het totaalrendement over 2025 was -0,8% (2024: 10,4%). De in 2025 per saldo gestegen rente gecombineerd met een positief beleggingsrendement van de aandelenportefeuille heeft geleid tot een hogere marktwaarde dekkingsgraad in 2025 ten opzichte van 2024. Vanwege de hoge dekkingsgraad en de grotere onzekerheden in de markten heeft het bestuur in september 2025 besloten de renteaftdekking verder te verhogen van 80% naar 90%.

In dit beleggingsverslag geeft het bestuur een toelichting over het beleggingsbeleid, de beleggingsportefeuille, een terugblik op de economische ontwikkelingen in 2025 en de behaalde resultaten.

### Beleggingsbeleid

De strategische beleggingsmix is in 2025 wederom ongewijzigd gebleven en is gebaseerd op de ALM-studie die is afgerond in 2023, de renteaftdekking zelf is verder verhoogd. De ALM-studie heeft onder andere tot doel het strategische beleggingsbeleid te ontwikkelen en vast te leggen voor een periode van 5 jaar. De huidige beleggingsstrategie kent de volgende beleggingscategorieën in de volgende strategische verhoudingen:

|                            |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Vastrentende waarden:      | 52,5%             |
| – Robeco LDI bespoke Fonds |                   |
| – Merck GFI Fund           |                   |
| <br>Zakelijke waarden:     |                   |
| – Merck CCF Fund:          | 47,5%             |
| • worldwide equity         | 70%               |
| • small caps               | 15%               |
| • emerging markets         | 15%               |
| <br><b>Totaal</b>          | <hr/> <b>100%</b> |

Het beleggingsbeleid kent daarnaast de volgende uitgangspunten:

- Beoogde afdekking van het renterisico tot 90% (was 80%) van de nominale verplichtingen in een marktrentekader door middel van het voor het pensioenfonds opgerichte LDI “bespoke” fonds), waarbij de beleggingen in het Merck GFI meegenomen worden in de afdekking van het renterisico.
- Beoogde afdekking van de belangrijkste buitenlandse valuta met 50%.

Voor de genoemde strategische verhouding van zowel vastrentende waarden als de zakelijke waarden gelden bandbreedtes van + en -/ 5,0%. Als de portefeuilleverdeling de bandbreedtes overschrijdt, vindt in principe herbalancering plaats conform het in de ABTN vastgelegde beleid waarbij is vastgelegd dat het bestuur in exceptionele marktomstandigheden kan afwijken van het beleid. Een afwijking wordt uitvoerig door het bestuur en BC besproken.

Op jaareinde bevond de beleggingsportefeuille zich buiten de bandbreedtes. Het aandeel vastrentende waarden bedroeg 47,1% terwijl de minimum bandbreedte 47,5% is. Het aandeel zakelijke waarden bedroeg 52,8% terwijl de maximum bandbreedte 52,5% is. De herbalancering heeft plaatsgevonden per 30 januari 2026 op basis van de eindstand 2025.

### **Beleggingsportefeuille**

Het Robeco LDI Bespoke fonds is gericht op de renteafdekking van 90% (was 80%). Dit fonds, dat specifiek voor Stichting Pensioenfonds MSD is ingericht, volgt de duratie (lengte) van de pensioenverplichtingen. Er wordt belegd in voornamelijk langlopende Nederlandse en Duitse staatsobligaties of staatsgegarandeerde obligaties en renteswaps. Het fonds bevat ook kortlopende Franse staatsobligaties.

Het Merck GFI Fund vastrentende mandaat belegt wereldwijd in beleggingen die minimaal een "investment grade" waardering kennen. Deze portefeuille bestaat uit zowel staats- als ook bedrijfsobligaties. Dit fonds is volledig gehedged naar Euro. Het Merck Global Fixed Income Fund (Merck GFI Fund) is gevestigd in Ierland.

Het Merck CCF fonds is specifiek opgericht voor een aantal verschillende MSD en Merck pensioenfondsen en is gevestigd in Ierland. De portefeuille is verdeeld over meerdere vermogensbeheerders. De aandelen beleggingen worden (eind 2025) verzorgd door zes beheerders: één voor de large cap developed markets, drie voor de small cap developed markets en twee voor de emerging markets.

Het pensioenfonds heeft besloten gebruik te maken van deze beleggingsfondsen met het oog op een efficiënte inrichting, lage kostenstructuur en concentratie van de controlewerkzaamheden bij een beperkt aantal partijen. Het gaat om een pool van beleggingen, die wordt aangestuurd door het MSD Investment Committee.

Stichting Pensioenfonds MSD heeft twee zetels in het MSD Investment Committee. De Nederlandse commissieleden overleggen de zaken die besproken zijn met de beleggingscommissie (BC) en eventuele voorgestelde wijzigingen in de beleggingsfondsen zullen door de BC voorgelegd worden aan het bestuur van het pensioenfonds ter goedkeuring. Het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD heeft op deze wijze invloed op de besluiten binnen deze fondsen en behartigt zo de belangen van Stichting Pensioenfonds MSD.

### **Maatschappelijk verantwoord beleggen (ESG)**

Stichting Pensioenfonds MSD hecht waarde aan maatschappelijk verantwoord beleggen en streeft ernaar haar beleggingsportefeuille in lijn hiermee in te richten. Bij het vormgeven en uitvoeren van het beleggingsbeleid besteedt het bestuur aandacht aan wet en regelgeving (waaronder uitsluiting van controversiële sectoren en sanctieregimes) alsmede aan ecologische, sociale en governance aspecten (ESG).

Bij het beleggen van de pensioengelden staan de financiële belangen van de deelnemers voorop. Tegelijkertijd houdt het pensioenfonds, voor zover dit mogelijk is, rekening met duurzaamheidsfactoren, omdat het bestuur van mening is dat een zorgvuldige omgang met ESG risico's en kansen kan bijdragen aan een stabiel rendement en een beheersbaar risicoprofiel op de lange termijn. ESG factoren hebben daarbij betrekking op ecologische aspecten (zoals milieu en klimaat), sociale aspecten (zoals mensen en arbeidsrechten) en governance aspecten (zoals goed ondernemingsbestuur).

Het pensioenfonds belegt grotendeels via collectieve fondsen en mandaten. Waar mogelijk wordt gebruikgemaakt van de positie van het fonds – via de vermogensbeheerders – om ondernemingen waarin wordt belegd aan te moedigen duurzaamheidsfactoren integraal onderdeel te laten zijn van hun beleid en bedrijfsvoering. Het doel hiervan is dat ondernemingen op lange termijn tot betere en duurzamere prestaties komen, hetgeen naar verwachting bijdraagt aan een lager risicoprofiel van de beleggingen.

## Principes maatschappelijk verantwoord beleggen

Het bestuur hanteert bij maatschappelijk verantwoord beleggen de volgende uitgangspunten:

1. Het aan het pensioenfonds toevertrouwde vermogen is bestemd voor de lange termijn. Dit brengt de verantwoordelijkheid met zich mee om waardecreatie op lange termijn centraal te stellen en, waar mogelijk, bij te dragen aan duurzame economische groei.
2. Het pensioenfonds treedt via haar vermogensbeheerders op als actief aandeelhouder.
3. Bij de selectie en aansturing van vermogensbeheerders wordt verwacht dat ESG factoren worden meegenomen in de analyse, besluitvorming en evaluatie van beleggingen, met aandacht voor lange-termijnwaardecreatie.
4. Van ondernemingen waarin wordt belegd wordt verwacht dat zij fundamentele verantwoordelijkheden respecteren op het gebied van mensen en arbeidsrechten, milieu en anti corruptie, zoals vastgelegd in onder andere de UN Global Compact principes. Het pensioenfonds belegt niet in ondernemingen die deze verantwoordelijkheden structureel schenden of actief zijn in controversiële wapens, noch in landen die onderworpen zijn aan internationale sancties.

## ESG thema's

Binnen het ESG beleid wordt onder meer aandacht besteed aan de volgende thema's:

- **Corporate governance**  
Het pensioenfonds acht goed ondernemingsbestuur van groot belang voor het realiseren van een duurzaam langetermijnrendement. Hierbij wordt onder andere gekeken naar risicobeheersing, een langetermijnnoriëntatie en het respecteren van de rechten van aandeelhouders en andere stakeholders.
- **Klimaatverandering**  
Klimaatverandering wordt gezien als een relevant financieel risico. Daarom wordt aandacht besteed aan de impact van klimaatrisico's binnen de waardeketen van ondernemingen en aan de wijze waarop ondernemingen deze risico's beheersen.
- **Engagement en stembeleid**  
Vermogensbeheerders gaan namens het pensioenfonds in dialoog met ondernemingen waarin wordt belegd en maken, waar van toepassing, gebruik van het stemrecht. Het pensioenfonds moedigt deze activiteiten aan als onderdeel van verantwoord beleggen.
- **Samenwerking en verantwoording**  
Gezien de omvang van het pensioenfonds wordt, via de vermogensbeheerders en collectieve fondsen, samengewerkt met andere beleggers om de impact van engagement en stemactiviteiten te vergroten. Over het gevoerde ESG beleid en de ontwikkelingen daarin wordt verantwoording afgelegd via het jaarverslag en de website van het pensioenfonds.

## SFDR en verdere ontwikkelingen

Het pensioenfonds voldoet aan de vereisten van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). De SFDR ziet een pensioenregeling als een financieel product. Conform de SFDR-regels heeft Pensioenfonds MSD haar pensioenregelingen gecategoriseerd als een artikel 6 product ook wel aangeduid als een 'grijs' of 'overig' product. Dit is een product dat niet als duurzaam wordt gepromoot.

Conform de gemaakte beleidskeuze past het pensioenfonds vooralsnog een zogenoemde "opt out" toe ten aanzien van artikel 4 van de SFDR inzake het meenemen van de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren.

Vanwege "opting-out" vereist de wetgeving dat het fonds het volgende communiceert:

- De onderliggende beleggingen van de pensioenregelingen van het fonds (als financiële product) houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.
- Ook wordt er geen rekening gehouden met de eventuele effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de beleggingen voor de pensioenregelingen.

De keuze voor “opt-out” hangt samen met de beschikbaarheid en kwaliteit van data en de mate waarin vermogensbeheerders kunnen ondersteunen bij de rapportagevereisten.

Het bestuur volgt de ontwikkelingen op het gebied van ESG regelgeving en datavoorziening nauwgezet. In de komende jaren zal worden gezien in hoeverre verdere integratie van ESG factoren in het beleggingsbeleid mogelijk en wenselijk is, mede in het licht van veranderende wet en regelgeving en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

## Terugblik economische ontwikkelingen 2025

### 1. *Economische groei*

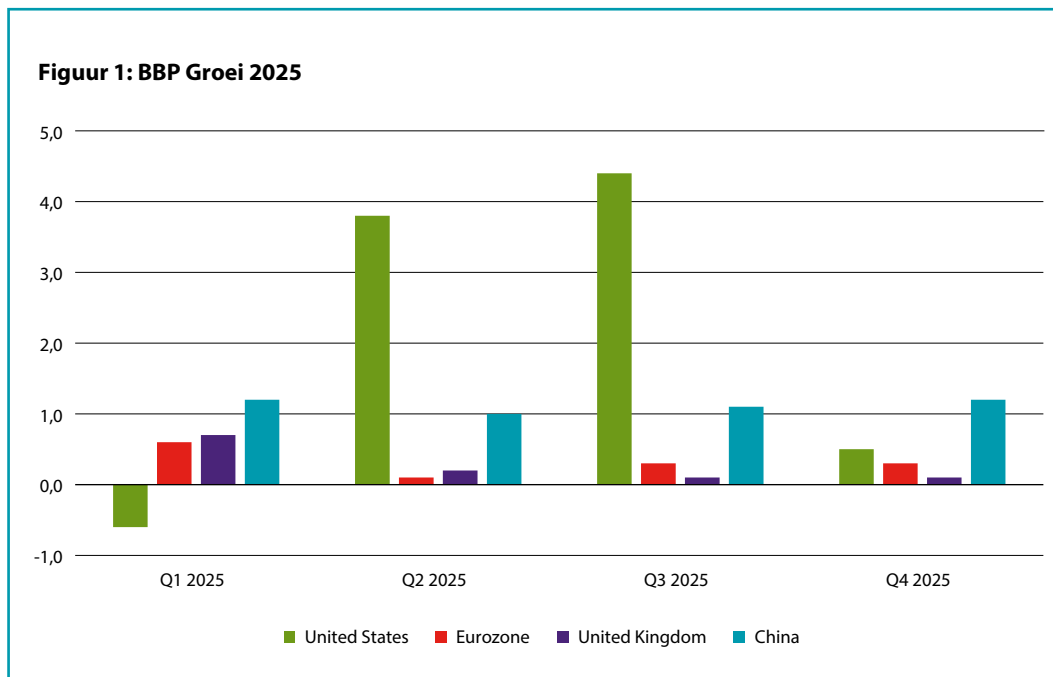
In 2025 bleef de mondiale economie groeien, maar het groeitempo was gematigd en ongelijk verdeeld over regio's. Terwijl de wereldhandel en inflatiedruk in de eerste maanden relatief stabiel waren, namen later in het jaar geopolitieke spanningen en verschillen in economische groei de overhand, met wisselende effecten op markten en sectoren. Ten opzichte van 2024 zijn de verwachtingen van een recessie getemperd.

Het jaar 2025 werd gekenmerkt door een voortzetting van gematigde economische groei, met duidelijke regionale divergentie. Het jaar begon met relatief stabiele mondiale handel en afnemende inflatiedruk, maar werd in de loop van het jaar sterker beïnvloed door geopolitieke spanningen, handelsbeperkingen en uiteenlopende groeidynamieken. Met name de herinvoering van importtarieven door de Amerikaanse overheid had een sterke invloed op de wereldwijde economie en dit leidde tot een versnelde herpositionering van handelsketens. Daarnaast legde de geopolitieke onzekerheid de buitenlandse afhankelijkheden van veel landen bloot. Veel bedrijven zijn in 2025 door de geopolitieke instabiliteit terughoudend geweest met investeringen. Desondanks hebben (bedrijfs)investeringen in bepaalde sectoren, met name infrastructuur, defensie en technologie, de economische groei in veel landen gestuwd naar een gematigde groei. Dit ging gepaard met een versterkte koopkracht door de afnemende inflatiedruk.

De Amerikaanse economie begon 2025 met een valse start veroorzaakt door de herinvoering van importtarieven in combinatie met de opbouw van de voorraadniveaus en toegenomen wereldwijde handelsfragmentatie. In het tweede en derde kwartaal herstelde de Amerikaanse economie zich echter door een sterke binnenlandse vraag en bedrijfsinvesteringen in bepaalde sectoren zoals infrastructuur en technologie. Daarbij bleek de binnenlandse markt van de Amerikaanse economie robuust te zijn en in staat geopolitieke schokken en handelsvolatiliteit op te vangen. Ook de ondertekening van de One Big Beautiful Bill Act had positieve gevolgen voor de Amerikaanse economie. Het vierde kwartaal werd gekenmerkt door de Amerikaanse government shutdown.

De Eurozone en het Verenigd Koninkrijk (VK) kenden in Q1 2025 nog een relatief sterke economische groei, ondersteund door investeringen en afnemende inflatie die de koopkracht herstelden. In de rest van het jaar was het groeitempo gematigd maar stabiel. De eurozone bleef kwetsbaar door hoge afhankelijkheid van buitenlandse handel, lage productiviteitsgroei en beperkte sectorale diversificatie. Geopolitieke onzekerheid, waaronder de gevolgen van de oorlog in Oekraïne en handelsbeperkingen vanuit de VS, remde investeringen en exportgroei. Ook de economische groei van China was gedurende het jaar stabiel. De expansie werd gedragen door export naar opkomende markten, staat-gestuurde investeringen en stimuleringen van high-tech industrieën. De groei werd echter gedrukt door terughoudendheid van buitenlandse investeerders en consumenten, aanhoudende zwakte van de vastgoedsector en handelsrestricties.

In figuur 1 zijn de BBP-groeicijfers van de verschillende regio's grafisch weergegeven per kwartaal:



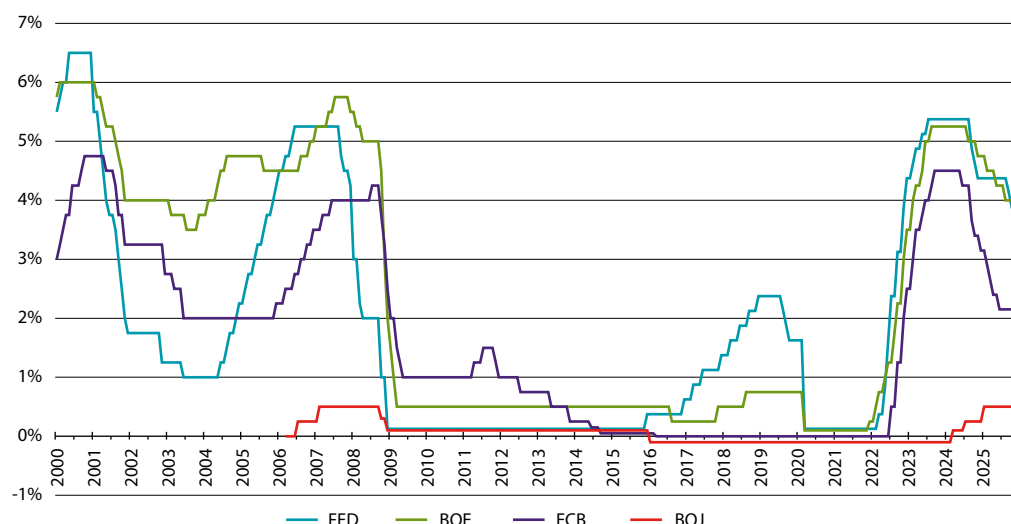
Bron: Bloomberg. Data tot en met 31 december 2025.

## 2. Rentes en inflatie

In 2025 hebben de meeste centrale banken de trend van renteverlagingen doorgezet. Rentes op het korte eind zijn gedaald; rentes op het lange eind daarentegen zijn gedurende het jaar gestegen. Hierdoor is er een officieel einde gekomen aan de "inverse" rentecurve.

In 2025 hebben centrale banken (exclusief de Bank of Japan) in de tweede helft van het jaar de beleidsrentes verlaagd (zie figuur 2):

**Figuur 2: Beleidsrentes van centrale banken**



Bron: Bloomberg. Data tot en met 31 december 2025.

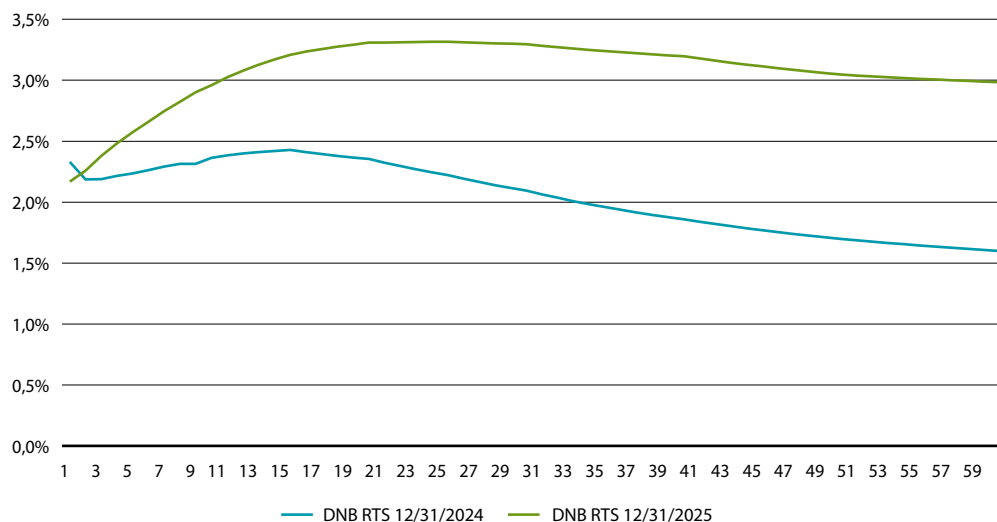
Zoals verwacht hebben de meeste centrale banken van ontwikkelde landen door het jaar heen de beleidsrente met meerdere stappen verlaagd. Alleen de Bank of Japan (BOJ) heeft in 2025 na een periode van lage rentes, en zelfs negatieve rentes, de beleidsrente verder verhoogd. Naar verwachting zullen de meeste centrale banken binnenkort een einde maken aan de cyclus van renteverlagingen.

Over het algemeen zijn de inflatiecijfers gedurende 2025 voor de meeste ontwikkelde landen langzaam verder richting de doelcijfers bewogen. Deze ontwikkeling is dan ook duidelijk terug te zien in de jaar-op-jaar inflatiecijfers (headline CPI's) van de grootste economieën. Alleen in de VS en het VK bleken de inflatiecijfers nog hardnekkig te zijn.

De bovengenoemde rentebesluiten hebben een grote impact gehad op de rentecurves en op obligatiemarkten. Allereerst hebben de renteverlagingen in de eerste helft van het jaar ervoor gezorgd dat de rentes op het korte eind van de curve tot eind april daalden. In het verloop van de rest van het jaar zijn de rentes op het korte eind weer licht gestegen. Ondanks dat de ECB de rentes meermalig verlaagde, zijn de rentes op het lange eind van de curve gedurende het jaar consistent gestegen. Hierdoor is er officieel een einde gekomen aan een periode met een "inverse" rentecurve. De lange termijn rentes stegen onder andere door onzekerheden over groei, schulden en geopolitieke instabiliteit.

Figuur 3 geeft de stand van de rentecurve van ultimo december 2025 weer ten opzichte van de curve van ultimo 2024.

**Figuur 3: Verloop van de DNB rentetermijnstructuur (euro swap curve)**



Bron: Bloomberg. Data van 31 december 2025.

### 3. Financiële markten

Ondanks geopolitieke spanningen en periodes met hoge volatiliteit hebben aandelen in 2025 goed gepresteerd. Euro-obligaties kenden in 2025 een positief jaar, wegens eerst dalende en daarna stabiele rentes, positieve rendementen in de eerste helft en gematigdere rendementen in de tweede helft van het jaar.

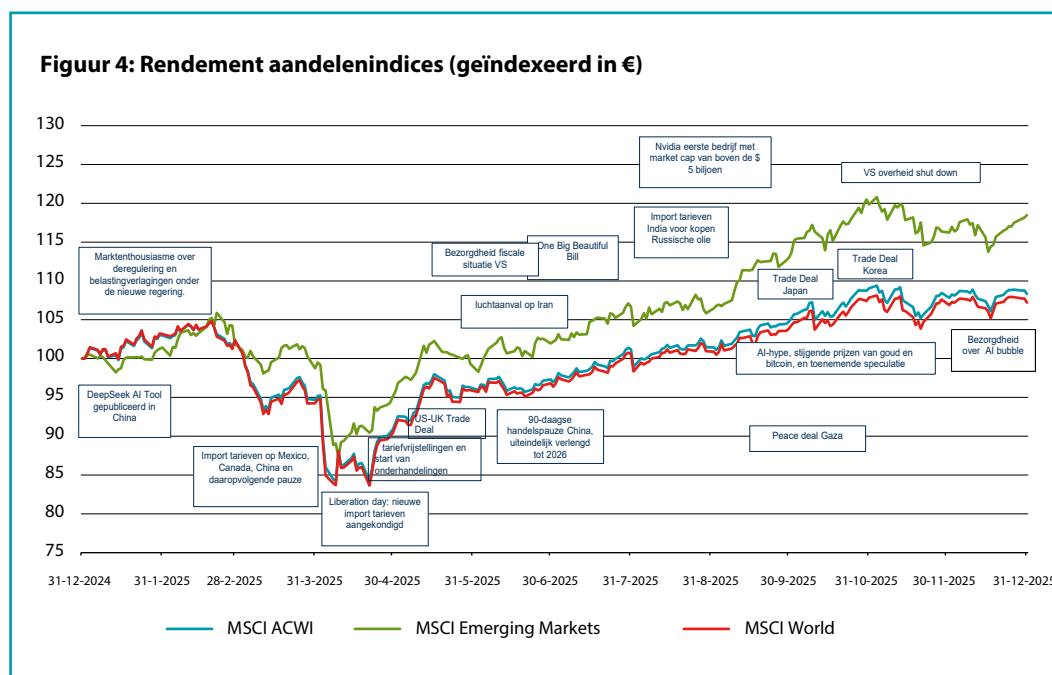
2025 is een zeer bewogen jaar geweest voor aandelen. Tabel 1 laat zien dat de wereldwijde aandelen in 2025 met 8,3% zijn gestegen in termen van euro's. Met name de rendementen van aandelen in opkomende landen hebben in 2025 een sterk resultaat geboekt. Aandelen ontwikkelde landen hadden een gematigder jaar wegens de hoge volatiliteit in de markt en een negatief rendement in het eerste helft van het jaar.

Tabel 1: rendement aandelenindices (in €)

| Index                 | Tot ultimo december 2025 |
|-----------------------|--------------------------|
| MSCI ACWI             | 8,3%                     |
| MSCI World            | 7,2%                     |
| MSCI Emerging Markets | 18,5%                    |

Bron: Bloomberg. Data tot en met 31 december 2025.

Figuur 4 laat het verloop van deze aandelenindices zien van het afgelopen jaar:



Bron: Bloomberg. Data tot en met 31 december 2025.

In het begin van het jaar was de markt nog overwegend positief, maar daarop volgde een periode gekenmerkt door volatiliteit en geopolitieke spanningen. Aan het eind van februari en begin maart daalden de Amerikaanse aandelen vooral door zorgen over hoge waarderingen in technologie en AI, terwijl beleggers risico vermeden en uit growth-aandelen stapten. Opkomende markten bleven relatief stabiel dankzij aanhoudende instroom van kapitaal en steun van gunstige macrofactoren. Ook kondigde president Trump in februari-maart 2025 verschillende tariefplannen aan, waaronder 25% invoerheffingen op auto's en auto-onderdelen en aanvullende tarieven op goederen uit Canada en Mexico. Op 2 april kondigde president Trump een nieuw pakket importheffingen aan op bijna alle buitenlandse goederen, vaak aangeduid als de 'Liberation Day'-heffingen, waardoor de markten een scherpe duik namen. Een week later werden de meeste van deze importtarieven voor een periode van 90 dagen opgeschort, waarna een periode van onderhandelingen volgde en de markt zich langzaam begon te herstellen. Deze geopolitieke spanningen en onzekerheden zorgden voor de meest volatiele periode op de financiële markten sinds de Covid-19-marktcrash in 2020.

In de tweede helft van 2025 kende de wereldwijde aandelenmarkt een opwaartse rally. Het herstel werd gedreven door afgenomen handels- en geopolitieke risico's, sterke bedrijfsresultaten in technologie en AI, en positieve signalen van centrale banken over monetair beleid. Deze combinatie van fundamentele en verbeterd beleggersvertrouwen zorgde voor een stabiele marktgroei na eerdere volatiliteit. De rally hield echter op tegen het einde van het jaar wegens toenemende bezorgdheden over een potentiële AI-bubbel en de shut-down van de Amerikaanse overheid in oktober.

De rendementen van aandelen opkomende markten waren in 2025 nadrukkelijk positief. In 2025 behaalden opkomende markten hogere rendementen dan ontwikkelde markten, met name dankzij sterkere economische groei en gunstige waarderingen aan het begin van het jaar. Stijgingen van de lokale valuta's ten opzichte van de Euro versterkten bovendien de rendementen. Dit hing echter af van het gebruik en mate van valuta-afdekking van de lokale valuta's. Beleggers die het valutarisico niet afdekten, profiteerden van de stijgingen van de lokale valuta's. Het afdekken van de valuta's neutraliseert het effect van valutabewegingen

op het rendement. Daarnaast droegen structurele trends zoals technologische groei en grondstoffenrally's bij aan de relatieve sterkte van opkomende markten.

Euro-obligaties stegen met name in de eerste helft van 2025; in de tweede helft van 2025 waren de rendementen van euro-obligaties licht gematigder. Wereldwijde obligaties daarentegen kenden door de geopolitieke spanningen een negatief rendement in de eerste helft van 2025 en neutrale rendementen in de tweede helft van 2025.

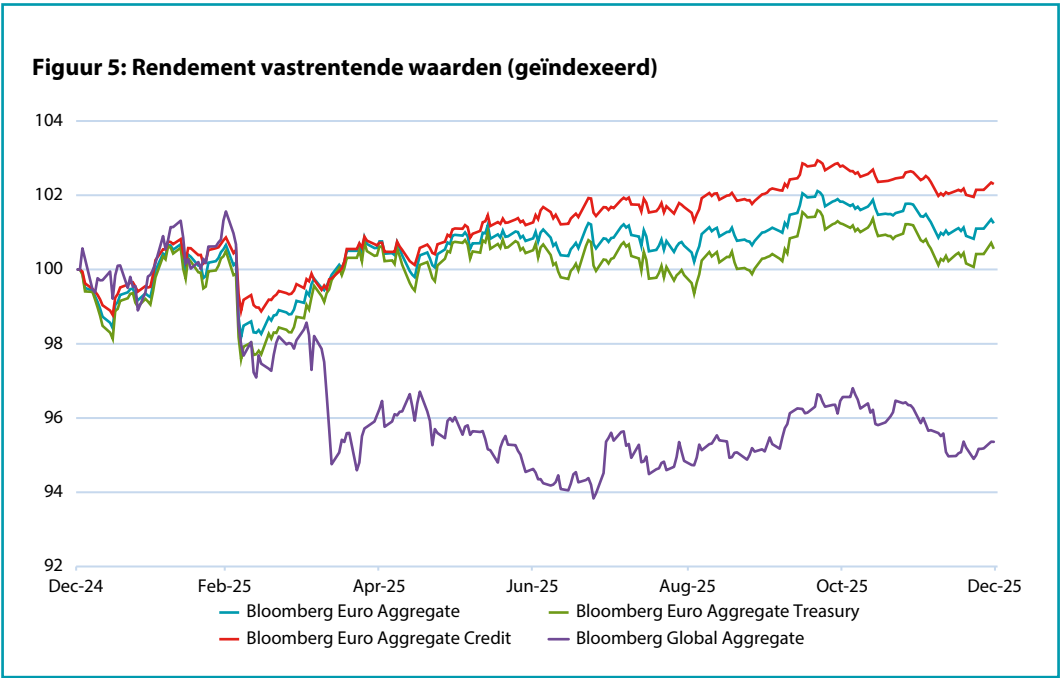
Tabel 2 vat de rendementen van de verschillende obligatiebenchmarks kort samen:

Tabel 2: rendement vastrentende waarden (in €)

| Index                             | Tot ultimo december 2025 |
|-----------------------------------|--------------------------|
| Bloomberg Global Aggregate        | -4,6%                    |
| Bloomberg Euro Aggregate          | 1,2%                     |
| Bloomberg Euro Aggregate Treasury | 0,6%                     |
| Bloomberg Euro Aggregate Credit   | 2,3%                     |

Bron: Bloomberg. Data van 31 december 2025.

Figuur 5 laat het verloop van bovenstaande obligatieindices zien over het afgelopen jaar:



Bron: TPS Databank. Data tot en met 31 december 2025.

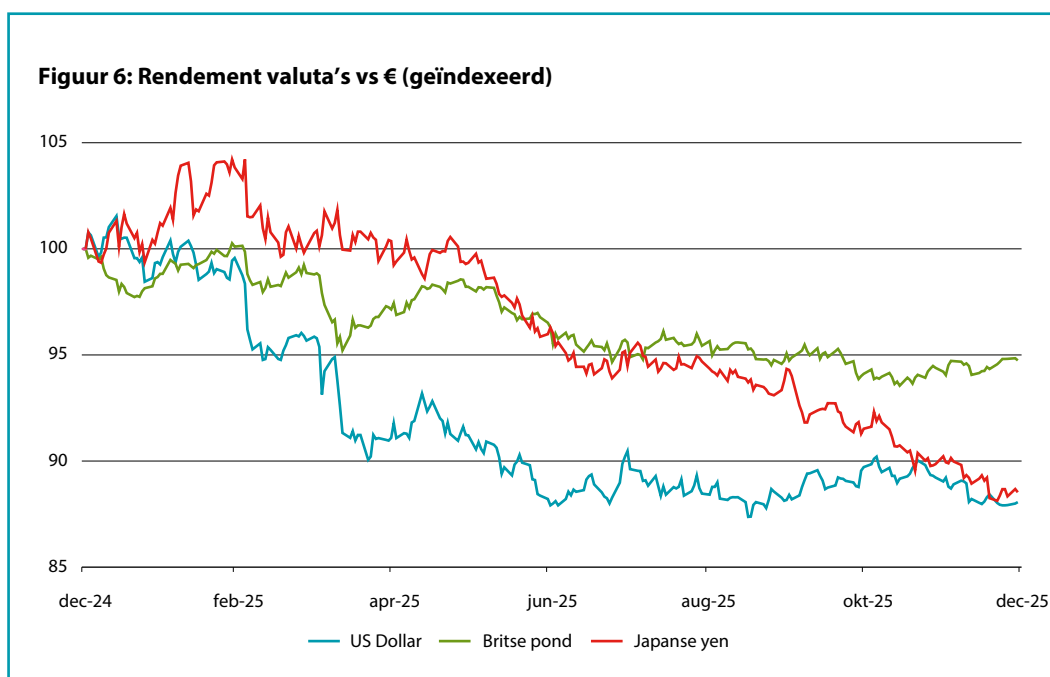
De prestaties van de belangrijkste valuta zijn daarnaast in tabel 3 kort samengevat:

**Tabel 3: rendement valuta (vs €)**

| Valuta      | YTD tot ultimo december 2025 |
|-------------|------------------------------|
| US dollar   | -11,8%                       |
| Britse pond | -5,3%                        |
| Japanse yen | -11,6%                       |

Bron: Bloomberg. Data van 31 december 2025.

Figuur 6 laat het verloop van de waarde van deze drie valuta's zien ten opzichte van de euro:



Bron: TPS Databank. Data tot en met 31 december 2025.

Uit deze grafiek kan afgeleid worden dat het Britse pond het minst in waarde is gedaald ten opzichte van de euro en dat de US Dollar het meeste in waarde is gedaald ten opzichte van de euro.

| Behaalde resultaten                                                                            | Aandeel       | Rendement     |               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                                                                | 31-12-2025    | Fonds         | Benchmark     |
| <b>Vastrentende waarden (norm 52,5% met bandbreedtes van +5,0% en +/- 5,0% <sup>1)</sup>):</b> | <b>47,1%</b>  |               |               |
| – Robeco LDI Bespoke Fonds                                                                     | 30,7%         | -19,9%        | -19,8%        |
| – Merck GFI Fund                                                                               | 16,4%         | 3,2%          | 2,7%          |
| <b>Zakelijke waarden (norm 47,5% met bandbreedtes van +5,0% en +/- 5,0% <sup>1)</sup>):</b>    | <b>52,8%</b>  |               |               |
| – Aandelen                                                                                     | 52,8%         | 12,5%         | 12,4%         |
| • Merck CCF fund                                                                               | 52,8%         | 12,5%         | 12,4%         |
| <b>Liquide middelen</b>                                                                        | <b>0,1%</b>   | <b>N.v.t.</b> | <b>N.v.t.</b> |
| <b>Totaal:</b>                                                                                 | <b>100,0%</b> | <b>-0,8%</b>  | <b>-0,7%</b>  |

De rendementen in bovenstaande tabel betreffen netto rendementen.

In onderstaande tabel worden de behaalde rendementen in euro weergegeven.

|                                           | 2025               | 2024               | Verschil            |
|-------------------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| <b>Bruto rendement</b>                    | <b>-27.949.631</b> | <b>329.072.163</b> | <b>-357.021.794</b> |
| – Kosten Vermogensbeheer                  | -729.750           | -459.068           | -270.682            |
| – Herinvesteringen vanuit vermogensbeheer | 2.598.543          | 2.297.106          | 301.437             |
| – Transactiekosten                        | -13.539            | -16                | -13.523             |
| <b>Netto rendement</b>                    | <b>-26.094.377</b> | <b>330.910.185</b> | <b>-357.004.562</b> |

## 8. Risicomanagement

### Risicostrategie en risicohouding

De risicostrategie van het fonds is gebaseerd op de doelstellingen van het fonds en de in de missie, visie en strategie van het fonds genoemde kenmerken zoals de financiële zekerheid van de pensioenen, het toeslagstreven, een correcte uitvoering van de pensioenregeling, duidelijke communicatie, maatschappelijke verantwoordelijkheid, (kosten)efficiëncy en prudentie. Ook is de risicostrategie gebaseerd op de kortetermijn- en langetermijnrisicohouding die het bestuur in overleg met VO en sociale partners in 2015 formeel heeft vastgesteld in het kader van het wettelijk FTK.

De mate waarin het fonds bereid is risico's te lopen en de mate waarin het fonds risico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds (de risicohouding), is vertaald naar een strategische beleggingsportefeuille met bandbreedtes. De strategische beleggingsmix is vanaf 2014 vastgesteld op 47,5% aandelen en 52,5% vastrentende waarden in combinatie met een strategische afdekking van het renterisico berekend op basis van markttrente. De renteafdekking is vanaf eind maart 2024 in twee stappen verhoogd: in maart 2024 is de renteafdekking verhoogd van 65% naar 80% en vanaf september 2025 is de strategische renteafdekking verhoogd van 80% naar 90%. De bijstortingsregeling van het fonds met de werkgever is per 1 januari 2025 met drie jaar verlengd tot 1 januari 2028 en wordt vanaf 1 januari 2028 voor het dan te sluiten FTK-deel van het fonds met vijf jaar

1) De bandbreedtes van + 5,0% en +/- 5,0% zorgen ervoor dat de categorieën in beperkte mate kunnen meebewegen met de marktontwikkelingen zonder dat er direct hoeft te worden ingegrepen.

verder verlengd tot 1 januari 2033. Met de verhoging van de renteafdekking en verlenging van de bijstortingsregeling is het risico voor het fonds verlaagd.

#### ***Kortetermijnrisicohouding***

De grenzen voor de kortetermijnrisicohouding zijn bandbreedtes rondom het vereist eigen vermogen gemeten bij de strategische beleggingsportefeuille. De ondergrens van 16% en bovengrens van 23% corresponderen met de bandbreedtes van het strategische beleggingsbeleid (inclusief de bandbreedtes van de renteafdekking). Het vereist eigen vermogen wordt berekend conform de voorwaarden en methodiek van het standaardmodel, zoals opgesteld door de toezichthouder (DNB). Indien op enig moment het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsportefeuille zich buiten deze bandbreedtes bevindt (gecorrigeerd voor renteontwikkelingen), is dit een eerste indicatie dat het gevoerde beleid niet in lijn is met de doelstellingen van het fonds.

#### ***Langetermijnrisicohouding, haalbaarheidstoets***

De grenzen voor de langetermijnrisicohouding komen tot uitdrukking in de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. Het pensioenresultaat is de belangrijkste uitkomst waarnaar gekeken wordt in de haalbaarheidstoets. Het pensioenresultaat is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. De ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat is gedefinieerd ter grootte van 95% met een maximale afwijking in een slechtweerscenario van 35%.

In 2015 heeft het fonds voor het eerst voldaan aan deze wettelijke verplichting door middel van de aanvangshaalbaarheidstoets. Dit heeft geleid tot een verwacht pensioenresultaat op fondsniveau van 109,6%. De afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario bedroeg 30,1%.

Tevens is met de aanvangshaalbaarheidstoets getoetst dat het premiebeleid (inclusief de overgang naar een gedempte kostendekkende premie vanaf 2016) over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is en dat het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft om vanuit een fictieve startdekkingsgraad van het minimaal vereist vermogen (104,2%) binnen de looptijd van het herstelplan (10 jaar) aan de vereisten voor het vereist eigen vermogen te voldoen.

De haalbaarheidstoets 2025 heeft in een mediaan scenario een verwacht pensioenresultaat op fondsniveau van 103,7% laten zien (2024 ook 103,7%). Dit ligt boven de vastgestelde ondergrens van 95%.

In het slechtweerscenario (het 5%-percentiel) bedraagt het pensioenresultaat 77,3% (2024: 65,8%) en de relatieve afwijking daarvan ten opzichte van het mediane pensioenresultaat is 25,4% (2024: 36,5%).

De pensioenresultaten uit de haalbaarheidstoets van 2025 vallen binnen de in 2015 vastgestelde grenzen.

#### **Risicomanagementsysteem**

Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor de risico's verbonden aan de uitvoering van de pensioenregelingen en het beheer van het vermogen. Het bestuur probeert de risico's die het fonds loopt of die zich kunnen voordoen continu te managen. Het risicomanagement wordt vormgegeven door een risicomanagementcyclus en een bijbehorende governance. Dit betekent dat uitgaande van de doelstellingen en risicobereidheid van het fonds de risico's worden geïdentificeerd, beheersingsmaatregelen worden besproken en de risico's continu worden gemonitord.

Het bestuur heeft ook specifiek beoordeeld of er mogelijke risico's en onzekerheden zijn die de continuïteit van het fonds in gevaar kunnen brengen. Naar de mening van het bestuur zijn er geen omstandigheden of gebeurtenissen die aanleiding geven tot aanzienlijke twijfel over het vermogen van het fonds om haar continuïteit te handhaven voor de lange termijn maar in elk geval tot 12 maanden na vaststellen van dit jaarverslag. Het bestuur heeft dit geëvalueerd, onderbouwd en vastgelegd in een separaat document; hierbij heeft het bestuur gekeken naar de uitgangspunten van het fondsbeleid, de relatie met en de ontwikkelingen bij de werkgever, het bepaalde in de tussen het fonds en de werkgever afgesloten uitvoeringsovereenkomst,

alsmede de financiële positie, het beleidskader en de ontwikkelingen bij het fonds. Geconcludeerd is dat er geen continuïteitsrisico's zijn waarmee de jaarrekening over boekjaar 2025 is opgesteld op basis van een continuïteitsveronderstelling.

Het risicomanagement vindt plaats op basis van de "three lines methodologie".

De eerste lijn is verantwoordelijk voor het beleid en de uitvoering. Het bestuur vult deze lijn in door de overall directe verantwoordelijkheid voor de financiële en niet-financiële risico's te aanvaarden. De commissies (en adviseurs) ondersteunen het bestuur bij deze taak.

In de tweede lijn is het toezicht belegd. Deze lijn is ingevuld door een actuariële functie, een risicobeheerfunctie en verder door twee compliance officers aan te stellen die toezicht houden op het doorlopen van de stadia in de risicomanagementcyclus en de kwaliteit van de uitvoering. Daarnaast adviseert en faciliteert de risicobeheerfunctie het bestuur, de BC en A&CC bij de uitvoering van de eerste lijnstaken.

De risicobeheerfunctie is gesplitst in een sleutelfunctiehouder risicobeheer (een bestuurder) en een sleutelfunctie vervuller risicobeheer (R&CC). Voor de actuariële functie zijn het houderschap en de vervulling uitbesteed aan de certificerend actuaaris.

De derde lijn heeft het bestuur ingevuld door een sleutelfunctiehouder voor de interne auditfunctie (een bestuurder) aan te stellen. Deze sleutelfunctiehouder is belast met de periodieke evaluatie of interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen adequaat en doeltreffend zijn. Voor het vervullen van werkzaamheden kan gebruik gemaakt worden van de Internal Audit afdeling van de werkgever, de uitvoerders en/of van een externe organisatie.

De uitgebreidere risicoanalyse is vormgegeven door een risicomatrix. Voor ieder risico is bepaald wat het bruto risico is, wat de mitigerende maatregelen zijn, hoe en met welke periodiciteit deze zullen worden gemonitord, wat het uiteindelijke netto risico is en of dit wordt geaccepteerd door het bestuur.

In deze opzet voor de risicoanalyse worden de diverse risico's toebedeeld aan ofwel het gehele bestuur, ofwel één van de commissies. De BC is verantwoordelijk voor de beleggingsgerelateerde risico's (nagenoeg alle financiële risico's). Het betreft de matchingrisico's, de marktrisico's, de kredietrisico's en het uitbestedingsrisico vermogensbeheer.

De A&CC is verantwoordelijk voor de volgende aan hen toebedeelde risico's: het communicatierisico, het uitbestedingsrisico pensioenbeheer, het IT-risico en het juridisch toezeggingsrisico.

De resterende risico's zijn toebedeeld aan het gehele bestuur: de verzekeringstechnische risico's, het sponsorrisico, de omgevingsrisico's alsmede de niet aan de commissies toebedeelde operationele risico's en overige risico's (waaronder de strategische risico's en het integriteitsrisico). Het Wtp-risico is als een specifiek tijdelijk risico toebedeeld aan het bestuur.

Het bestuur zal continu blijven zorgen voor een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Dit gebeurt onder andere door een zorgvuldige risico- en belangenafweging plaats te laten vinden bij het bepalen en wijzigen van het beleid, alsmede bij de belangrijkste besluiten die het bestuur neemt. Deze afweging wordt in de vergaderverslagen vastgelegd en zo nodig met belanghebbenden gecommuniceerd.

Voor zover werkzaamheden aan derde partijen zijn uitbesteed, heeft het bestuur zich ervan vergewist dat deze partijen hun eigen risicomanagementsysteem hebben, een en ander periodiek controleren en de risicobeheersing in hun rapportages aan het bestuur meenemen. Het bestuur heeft met de betrokken partijen voorts enkele adequate instrumenten contractueel vastgelegd om zijn verantwoordelijkheid met betrekking tot het risicomanagement te kunnen waarmaken.

Daarnaast neemt het fonds deel aan een door AZL opgezet gemeenschappelijk platform voor pensioenfondsen die hun pensioenadministratie bij AZL hebben ondergebracht (AZL Assurance Diensten). De bestuurders met een sleutelfunctie, twee

bestuurders die zitting hebben in de A&CC en verantwoordelijk zijn voor IT-beleid alsmede de CO Gunstbetoon nemen geregeld deel aan de sessies van deze Assurance Diensten en hebben toegang tot presentaties en verslagen van de door het platform uitgevoerde gezamenlijke audits.

#### ***Eigen Risico Beoordeling (ERB) en Risk Self Assessment (RSA) Wtp***

Eind 2025 is de opzet van de periodieke ERB en een onderliggend RSA Wtp besproken en is gestart met de uitwerking. De ERB is in januari 2026 afgerond en door het bestuur op 3 februari 2026 vastgesteld.

Met een ERB wordt inzicht verkregen in de samenhang tussen de strategie van het pensioenfonds, de materiële risico's die het pensioenfonds kunnen bedreigen en de mogelijke consequenties van die risico's voor de financiële positie van het pensioenfonds en de pensioenrechten c.q. -aanspraken van pensioengerechtigden en (gewezen) deelnemers. Daarnaast bevat de ERB de beoordeling van het bestuur over de effectiviteit van het risicobeheer, inclusief de feitelijke beheersmaatregelen en de doelmatigheid daarvan.

Het bestuur heeft in de uitgevoerde ERB gekozen voor een overkoepelend centraal thema: hoe waarborgt het fonds de nakoming van de onder het huidige nFTK opgebouwde pensioenaanspraken terwijl de solidaire premieregeling onder Wtp wordt geïmplementeerd voor nieuwe pensioenrechten en welke risico's bedreigen een succesvolle uitvoering van deze duale aanpak (twee pensioensystemen) binnen één pensioenfonds.

De risico's inzake de voorbereiding op de Wtp-transitie en het in stand houden van de nFTK-regeling zijn tevens aanvullend beoordeeld en geadresseerd in het separate RSA Wtp met daarin mitigerende beheersmaatregelen. De uitkomst van de ERB en RSA Wtp geeft geen aanleiding tot het treffen van vervolgacties, aanvullend op de reeds getroffen maatregelen en uitgezette acties. Hiermee is het bestuur van oordeel dat de transitierisico's afdoende worden beheerst.

#### ***Integriteitsrisico inclusief frauderisico***

Het integriteitsrisico is het risico dat de integriteit wordt beïnvloed als gevolg van niet-integere, onethische gedragingen van bestuurders en/of commissieleden waarmee niet voldaan wordt aan wet- en regelgeving en maatschappelijke en door het fonds opgestelde normen. Onder integriteitsrisico vallen de volgende risico's: het risico op belangenverstrengeling, het risico op witwassen, het risico van terrorismefinanciering en omzeilen sanctieregelgeving, het risico van interne, externe en fiscale fraude, het risico op corruptie (omkoping), het risico van cybercrime en het risico van maatschappelijk onbetamelijk gedrag. In 2025 heeft de R&CC deze integriteitsrisico's uitgebreider geëvalueerd: dit gebeurt eens in de drie jaar. Tussentijds vindt 2 x per jaar monitoring en beoordeling van dit risico plaats door middel van de half jaarlijkse risicorapportages alsmede bij de jaarlijkse invulling van de DNB-vragenlijst over integriteitsrisico's.

Het oordeel van de R&CC dat het integriteitsrisico voldoende wordt beheerst door middel van de mitigerende maatregelen wordt door het bestuur van het fonds onderschreven. Het fondsbestuur heeft in lijn met de aandacht voor frauderisico bij de onderneming ook gekeken naar de kans dat dit risico zich voordoet zowel binnen het fonds als bij de externe serviceproviders. Het bestuur stelt vast dat voor alle leden van de fondsorganen een gedragscode van toepassing is en de meesten hebben daarnaast ook te maken met de Code of Conduct van de werkgever. Ethiek en respectvol gedrag zijn twee kernwaarden binnen MSD als onderneming in de farmaceutische industrie en staan daarom ook hoog in het vaandel voor de leden van fondsorganen. In het kader van de gedragscode vullen alle leden van fondsorganen een verklaring inzake naleving gedragscode in en een vragenformulier belangenverstrengeling. Besluiten worden altijd open en transparant besproken en niet door de leden zelf uitgevoerd. Beleggingen vinden plaats via vermogensbeheerders in beleggingsfondsen die niet beschikbaar zijn voor privé personen en er is een strikte betaalprocedure via en bij de administrateur (girale betalingen, 4-ogen-principe, functiescheiding en autorisatie). Het bestuur heeft geen vermoedens van fraude en acht de kans op fraude bij het fonds gelet op het voorgaande ook beperkt.

Aan de externe partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed worden hoge eisen gesteld. Zij dienen o.a. ISAE-rapportages te kunnen overleggen en ook wordt getoetst of de medewerkers van deze serviceproviders voldoen aan de bepalingen van een gedragscode die tenminste gelijkwaardig is aan die van het pensioenfonds zelf. Daarnaast worden de externe partijen periodiek door bestuur en commissies geëvalueerd waarbij ook aandacht wordt gegeven aan de maatregelen die deze partijen nemen op het gebied van fraudepreventie. Het bestuur heeft op basis van deze evaluaties, ontvangen rapportages (o.a. NFR, complianceformulieren) ook geen vermoedens van fraude bij haar uitbestedingspartners en acht de kans op fraude bij deze partijen eveneens beperkt gelet op het voorgaande.

### **De voornaamste risico's van het fonds in 2025 en (effectiviteit van) de beheersingsmaatregelen**

Het belangrijkste financiële risico voor het fonds blijft het marktrisico gevolgd door het renterisico en het valutarisico (beiden onderdeel van de matchingrisico's).

Voor een kwantificering van de financiële risico's wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Van de niet-financiële risico's worden het sponsorrisico (lange termijn) en het Wtp-*risico*, mede in combinatie met het IT- en uitbestedingsrisico pensioenbeheer, als belangrijkste risico's ingeschat.

Genoemde risico's voor het fonds worden hierna toegelicht inclusief de door het bestuur en commissies getroffen beheersingsmaatregelen.

#### ***Marktrisico***

Bij het marktrisico gaat het om de ontwikkelingen op de financiële markten die kunnen leiden tot zakelijkewaardenrisico oftewel koersrisico: het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen en onroerend goed in waarde dalen. De waarschijnlijkheid dat dit marktrisico leidt tot een grote impact is hoog. De beheersing van het marktrisico wordt door het bestuur als voldoende aangemerkt met een spreiding (diversificatie) van de beleggingsportefeuille naar categorieën, regio's, sectoren en kredietkwaliteit en een periodieke monitoring door middel van diverse rapportages, inclusief een risicodashboardrapportage. De BC monitort en evalueert periodiek de volatiliteit van de marktwwaarden (prijsrisico's) en bespreekt dit indien nodig. Risico's worden verder beperkt door niet te beleggen met geleend geld alsmede geen waardepapieren te verkopen die het fonds niet bezit (short selling). Het uitlenen van effecten (Securities Lending) is onder voorwaarden toegestaan binnen de aandelenportefeuille.

De strategische beleggingsmix bestaat vanaf 2014 uit 47,5% aandelen. Het fonds kan bewust meer aandelenrisico lopen door de bijstortingsverplichting van de werkgever die is vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de werkgever. De bijstortingsregeling (garantieregeling) is per 1 januari 2025 met drie jaar verlengd tot de verplichte overgang naar de nieuwe Wtp-premieregeling per 1 januari 2028 en zal daarna voor vijf jaar (dus tot 1 januari 2033) worden voortgezet voor de tot 2028 in het huidige pensioensysteem opgebouwde pensioenen die achterblijven in een binnen het pensioenfonds afgescheiden FTK-deel. De bijstortingsregeling is namelijk alleen mogelijk voor de pensioenen die in het oude FTK-deel achterblijven. Voor de nieuwe premieregeling vanaf 2028 (Wtp-deel) is wettelijk geen bijstortingsgarantie mogelijk.

Begin 2026 heeft het bestuur besloten om de allocatie naar aandelen (de return portefeuille) met 5% te verlagen van 47,5% naar 42,5%. De beleggingsportefeuille is in maart 2026 aangepast door het relatieve belang in aandelen met 5% te verlagen naar rato over alle aandelen categorieën. In 2026 zal een nieuwe ALM-studie voor de huidige FTK-regelingen worden uitgevoerd. Een besluit over eventuele verdere derisking (meer afbouw van belang in aandelen en/of een wijziging/verschuiving binnen de aandelenportefeuille) zal hierna worden genomen.

De wijziging van de strategische beleggingsmix naar 42,5% zakelijke waarden en 57,5% vastrentende waarden komt mede voort uit de ALM-studie 2023 die voor de open fonds situatie liet zien dat het verlagen van de return portefeuille tot minder risico leidt met behoud van een goede dekkingsgraad en indexatiepotentieel. Gelet op de rentestijging en de dekkingsgraadontwikkeling

alsmede de toenemende onzekerheden in de financiële wereld vond het bestuur het een goed moment om risico in de return portefeuille af te bouwen. Hiermee is het fonds beter beschermd in slechtweersscenario's. De risicoverlaging is in lijn met de eerder genomen besluiten om de renteafdekking in de matching portefeuille in twee stappen te verhogen (de eerste stap was de verhoging van 65% naar 80% renteafdekking in maart 2024 en de tweede stap was de verhoging van 80% naar 90% renteafdekking in september 2025).

Voor een kwantificering van het marktrisico in 2025 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening. Op pagina 111 wordt een verdeling van de aandelenportefeuille naar markten weergegeven (ontwikkelde markten en opkomende markten). Op pagina 115 wordt een verdeling van de zakelijke waarden per regio weergegeven en per sector.

### **Renterisico**

Het renterisico is het risico dat de verplichtingen van het fonds bij een rentedaling sterker in waarde zullen toenemen dan de beleggingen. De rente is een grote bepalende factor voor de ontwikkeling van de pensioenverplichtingen. Het fonds is gevoelig voor wijzigingen in de rente omdat de looptijd (rentegevoeligheid of duration) van de beleggingen in beginsel lager is dan de looptijd van de pensioenverplichtingen (de zogenaamde duration mismatch). Op pagina 110 wordt meer inzicht gegeven in de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen.

Om de aanwezige mismatch te beperken heeft het fonds het renterisico afgedekt door middel van beleggingen in langlopende overheidsobligaties en een op maat gemaakt beleggingsfonds met een hoge rentegevoeligheid. In september 2025 is de renteafdekking verhoogd van 80% naar 90%. Deze verhoging van de renteafdekking volgt uit de renteontwikkeling (stijgende rente), geopolitieke ontwikkelingen en de in 2023/2024 uitgevoerde ALM-berekeningen voor wat betreft de sluiting van de huidige pensioenregeling per 31 december 2027 in verband met de verplichte overgang naar de nieuwe Wtp-premieregeling per 1 januari 2028 waarbij de tot 2028 in het huidige pensioensysteem opgebouwde pensioenen achterblijven in een binnen het pensioenfonds afgescheiden FTK-deel.

De verhoging van de renteafdekking biedt het fonds meer bescherming in zogenaamde slechtweersscenario's en leidt tot een daling van het risico en daarmee tot een verlaging van het vereist eigen vermogen.

Eind 2025 wordt strategisch 90% van het renterisico afgedekt op basis van de nominale kasstromen van de verplichtingen gewaardeerd op basis van de (euro swap) marktrente. Daarnaast heeft het bestuur bandbreedtes bepaald, waarbinnen de renteafdekking kan bewegen. De bandbreedtes zijn 85% - 95%. Het bestuur staat geen tactisch beleid toe ten aanzien van de renteafdekking, wel is het mogelijk wijzigingen aan te brengen in de weging van de instrumenten waarmee de renteafdekking wordt bereikt. De renteafdekking wordt periodiek gemonitord middels maand- en kwartaalrapportages. Ook de kwaliteit (effectiviteit) van de afdekking is hier een onderdeel van.

De beheersing van het renterisico is goed doordat wordt afgedekt op de specifieke kasstromen van het fonds en niet op die van een gemiddeld pensioenfonds.

Met de gekozen renteafdekking van 90% is het pensioenfonds voldoende afgedekt tegen rentedalingen. Een 100% afdekking van het renterisico is op dit moment niet nodig door de bijstortingsregeling met de werkgever en met een strategische renteafdekking op 90% kan het fonds ook nog iets profiteren van rentestijgingen. Het bestuur is zich bewust van de bijkomende risico's zoals basis-, curve-, krediet- en tegenpartijrisico en heeft deze met richtlijnen beperkt. Genoemde risico's worden gemonitord door middel van periodieke rapportages.

Voor een kwantificering van het renterisico inclusief afdekking in 2025 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

### **Valutarisico**

De verplichtingen van het pensioenfonds noteren in euro. Het pensioenfonds wil daarom dat een groot deel van de beleggingen ook in euro noteert. Per categorie of vermogensbeheerder heeft het pensioenfonds bepaald op welke wijze met non-euro beleggingen wordt omgegaan. Dit komt erop neer dat voor aandelen ontwikkelde markten 50% wordt afgedekt, voor aandelen opkomende markten 0% en vastrentende waarden 100% afdekking.

Binnen het Robeco LDI Bespoke Fund zijn beleggingen in non-euro valuta niet toegestaan.

In het Merck Global Fixed Income Fund zijn posities in non-euro valuta wel toegestaan. De non-euro valuta posities die voortkomen vanuit de benchmark worden volledig afgedekt naar euro. Het account wordt actief beheerd en er kunnen gelimiteerd non-euro valuta posities worden aangegaan vanuit dit actieve beheer. De niet-afgedekte non-euro posities mogen maximaal 10% per valuta afwijken (een bandbreedte van 10%).

Binnen het Merck CCF Fund worden posities in non-euro valuta ingenomen. De valutaposities in de ontwikkelde markten worden hierbij voor 50% afgedekt naar euro. Ook hier geldt een maximale afwijking van de valuta afdekking van 10% per valuta. De valutaposities binnen de opkomende markten worden niet afgedekt.

Voor een kwantificering van het valutarisico wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

### **Sponsorrisico (lange termijn)**

Het pensioenfonds heeft het sponsorrisico gesplitst in een sponsorrisico voor de korte termijn en een sponsorrisico voor de lange termijn. Het sponsorrisico voor de korte termijn betreft het risico dat de sponsor zijn financiële verplichtingen (bijstorting) niet na kan komen. Het bestuur heeft dit risico als laag ingeschaald.

Het sponsorrisico voor de lange termijn is door het pensioenfonds gedefinieerd als het risico dat de sponsor de bijstortingsregeling niet wil verlengen of stop wil zetten. De kans dat dit risico zich voordoet acht het pensioenfonds niet groot. Per 1 januari 2025 is de bijstortingsregeling verlengd met acht jaar waarvan drie jaar tot de Wtp-transitiedatum op 1 januari 2028 en daarna, in verband met de keuze om bestaande pensioenaanspraken en bestaande pensioenuitkeringen niet in te varen, nog vijf jaar (tot en met 31 december 2032) voor het dan gesloten FTK-deel van het fonds.

De huidige bijstortingsregeling beschermt het pensioenfonds tegen lage dekkingsgraden. De impact van dit risico wordt door het pensioenfonds ingeschaald als zeer groot. Het pensioenfonds heeft een aantal mitigerende maatregelen (beheersing) getroffen om de kans dat het risico zich voordoet en de impact ervan te beperken. Zo is er een schriftelijke overeenkomst afgesloten met een vaste looptijd voor de bijstortingsafspraken. Deze overeenkomst kan door de werkgever alleen bij een ingrijpende wijziging van omstandigheden worden beëindigd per 31 december van enig jaar, met inachtneming van een opzeggingstermijn van tenminste zes maanden. De nieuwe afspraken voor verlenging vanaf 1 januari 2025 zijn vastgelegd in het Wtp-transitieplan en in de uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de werkgever.

De relatie met de sponsor is goed en stabiel. De goede relatie is niet afhankelijk van individuele bestuursleden, maar wordt breed gedragen. Daarnaast is er een open en transparante communicatie met de sponsor, waarbij relevante (wettelijke) wijzigingen direct worden gedeeld, zowel vanuit de financiële lijn als de HR lijn. In de ALM-studie 2023 zijn het sponsorrisico en de financiële consequenties daarvan meegenomen.

Het sponsorrisico voor de lange termijn inclusief de mitigerende maatregelen (het netto risico) wordt door het pensioenfonds aanvaardbaar geacht.

### **Wtp-transitierisico in combinatie met het IT- en uitbestedingsrisico pensioenbeheer**

Per 1 januari 2028 zal het fonds overgaan naar de nieuwe Wtp-premieregeling voor de nieuwe pensioenopbouw vanaf 2028. De voorbereiding voor deze Wtp-transitie is in volle gang.

Er is een separate risicoanalyse opgesteld voor het Wtp-*risico*. Hiervoor is in kaart gebracht welke risico's door de Wtp-transitie worden geraakt. Voor deze risico's is vastgesteld of aanvullende mitigerende maatregelen dienen te worden opgesteld. In het kader van de uitgevoerde ERB heeft eind 2025/begin 2026 ook een Risk Self-Assessment Wtp plaatsgevonden.

In dit RSA Wtp is ook gekeken naar de gevolgen van de keuze van sociale partners om alle tot 2028 opgebouwde pensioenen te laten staan in het huidige pensioenstelsel (niet invaren). Het pensioenfonds zal hierdoor twee pensioensystemen/pensioendelen binnen één pensioenfonds gaan beheren en uitvoeren (een FTK-deel en een Wtp-deel). Bij de RSA Wtp is vastgesteld dat het uitbestedingsrisico pensioenbeheer als het meest reële sub-*risico* met de grootste impact wordt gezien.

Er is uitgebreid stilgestaan bij de risico's rondom de uitvoering van de pensioenadministratie en de daaraan gerelateerde IT-*risico's*. Het bestuur is zich bewust van deze risico's bij haar pensioenuitvoerder AZL. AZL heeft een programma opgesteld voor de vereiste aanpassingen met het oog op de pensioen- en IT-vernieuwing en rapporteert regelmatig over de voortgang aan het bestuur. Inmiddels heeft een aantal pensioenfondsklanten van AZL al de overstap gemaakt naar de solidaire premieregeling binnen Wtp en het bestuur heeft vastgesteld dat deze migraties naar het nieuwe IT-platform van AZL (Festina) goed zijn verlopen. Het bestuur volgt de verdere ontwikkelingen voor wat betreft de Wtp-migraties nauwgezet en heeft ook periodiek overleg met AZL over de invulling en inrichting van de solidaire premieregeling en of dit past in het productmodel van AZL/Festina.

In de RSA Wtp is het uitbestedingsrisico pensioenbeheer in brede zin meegenomen omdat AZL in 2025 heeft aangegeven dat zij de FTK-pensioenadministratie tot 2030 garanderen maar dat er pas in de tweede helft van 2026 duidelijkheid kan worden gegeven over de periode vanaf 2030. Dit betekent dat het fonds zich gaat oriënteren op de mogelijkheden om de pensioenadministratie bij een andere uitvoerder onder te brengen.

Het bestuur is zich bewust van de risico's van wijzigingen in de uitbesteding van de pensioenadministratie inclusief wijzigingen in de IT-omgeving en de continuïteit van het oude IT-platform (Compas). Ook ziet het bestuur dat de bestaande dienstverlening bij AZL onder druk staat door de voorbereiding op de Wtp-transitie. Het bestuur heeft over deze onderwerpen frequent overleg met AZL.

De risico's inzake datakwaliteit worden in verband met een transitie zonder invaren laag ingeschat maar hebben wel de aandacht van het bestuur en commissies.

Ook is aandacht geweest voor de governance risico's in relatie tot de Wtp waaronder de beschikbaarheid van bestuurders, leden van andere fondsorganen, adviseurs en overige betrokken partijen en de planning en tijdige besluitvorming. Deze risico's worden gemitigeerd middels de projectstructuur die is opgezet voor de Wtp-transitie (inclusief stuurgroep en werkgroepen, een duidelijke rolverdeling en vastlegging verantwoordelijkheden betrokkenen) en de projectplanning (inclusief stappenplan op hoofdlijnen en detailplanning met acties, actiehouders en tijdlijnen).

De impact van de Wtp-transitie op de risico's van het pensioenfonds wordt continu beoordeeld. Het Wtp-*risico* is opgenomen in de integrale risicoanalyse en risicorapportage.

### **Verwachting in 2026**

Het bestuur verwacht voor 2026 geen grote wijzigingen in de risico's ten opzichte van 2025.

Het renterisico is en blijft voor het fonds het grootste risico. De verwachting is dat de strategische renteafdekking van 90% gehandhaafd zal blijven tot de overgang naar Wtp per 1 januari 2028. Deze mate van renteafdekking biedt het fonds voldoende bescherming in zogenaamde slechtweersscenario's en hiermee kan het fonds ook nog iets profiteren van rentestijgingen.

Naar aanleiding van geopolitieke ontwikkelingen en voorbereidingen op de Wtp heeft het bestuur in 2026 besloten om de beleggingsportefeuille te derisken. Het belang van de zakelijke waarden is met 5% teruggebracht en dit is ten gunste gekomen van de vastrentende waarden.

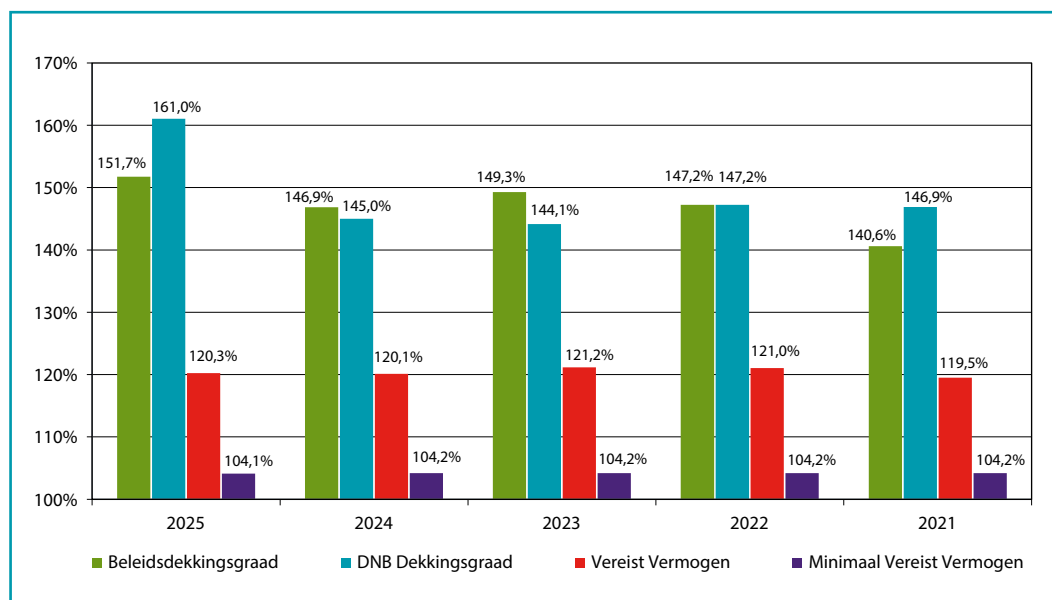
Uiteraard realiseert het bestuur zich dat risico's in de financiële wereld soms onverwachts wijzigen. Het bestuur zal in dat geval naar bevind van zaken handelen, overeenkomstig de regels die het hiertoe aan zichzelf heeft opgelegd.

Het bestuur zal zich daarnaast in 2026 verder voorbereiden op de Wtp-transitie en de impact van deze transitie op bestaande risico's continu beoordelen. Het Wtp-risico is als een tijdelijk risico opgenomen in de risicoanalyse en risicorapportage met daarbinnen een aantal sub-risico's zoals het hiervoor reeds genoemde uitbestedingsrisico pensioenbeheer, de governance risico's maar ook het uitbestedingsrisico vermogensbeheer. Na de Wtp-transitie wordt gewerkt met persoonlijke pensioenvermogens en rendementstoerekeningen. Hiervoor zijn organisatorische, proces- en systeemwijzigingen noodzakelijk. Er zal een koppeling moeten plaatsvinden tussen de pensioenadministratie en het vermogensbeheer. Dit zal in 2026 nadrukkelijk aandacht krijgen. In 2026 zal ook een onderzoek naar datakwaliteit worden uitgevoerd.

## 9. Samenvatting actuairiel verslag

### Dekkingsgraad

De DNB-dekkingsgraad van het pensioenfonds is gestegen van 145,0% ultimo 2024 naar 161,0% ultimo 2025. De beleidsdekkingsgraad bedraagt 151,7% ultimo 2025. Voor het oordeel over de vermogenspositie en de toereikendheid van de technische voorzieningen wordt verwezen naar het oordeel van de waarmederkend actuaire in de actuariële verklaring. De dekkingsgraad is ultimo 2025 hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen (104,1%). De dekkingsgraad is eveneens hoger dan het vereist eigen vermogen ultimo 2025 (120,3%). Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad zien met ingang van 2021:



### Technische voorzieningen

Het volgende overzicht geeft het vermogen en de totale voorziening weer (in duizenden euro). De voorziening is uitgesplitst naar de verschillende deelnemersgroepen en de overige technische voorzieningen en tevens naar de voorziening voor risico van de herverzekeraar en de voorziening voor risico van het fonds.

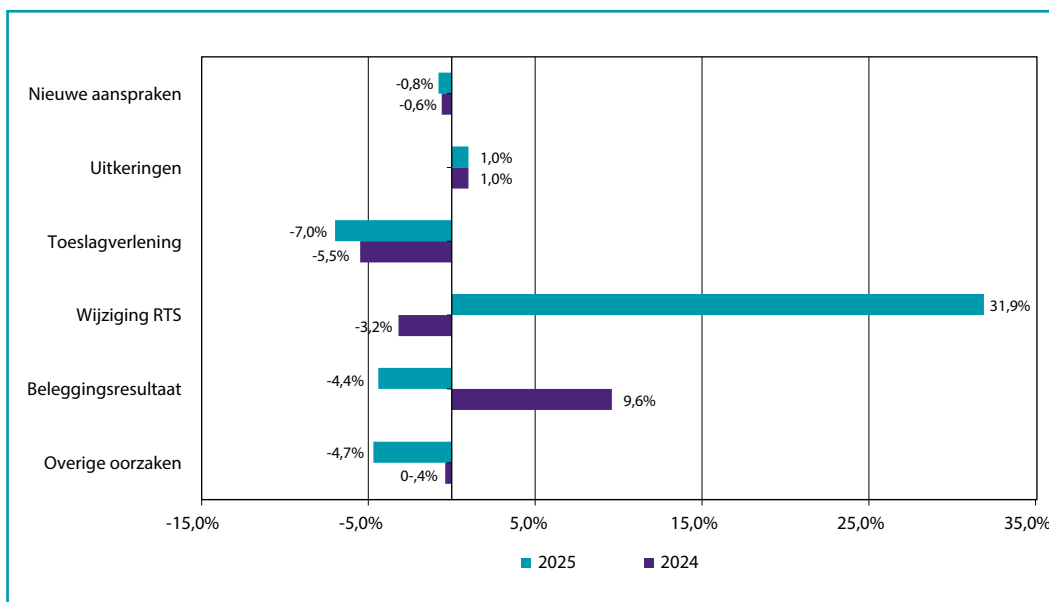
| Jaar                                 | 2025             | 2024             | 2023             | 2022             | 2021             |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Voorziening actieven <sup>1)</sup>   | 500.066          | 686.391          | 639.623          | 556.517          | 826.391          |
| Voorziening gewezen deelnemers       | 797.357          | 875.483          | 846.301          | 777.273          | 1.111.540        |
| Voorziening pensioengerechtigden     | 822.006          | 810.120          | 733.573          | 600.054          | 648.392          |
| Voorziening operationele kosten      | 59.344           | 66.416           |                  |                  |                  |
| Wachttijdvoorziening                 | 4.059            | 3.345            | 2.651            | 4.151            | 4.524            |
| <b>Totale TV</b>                     | <b>2.182.832</b> | <b>2.441.755</b> | <b>2.222.148</b> | <b>1.937.995</b> | <b>2.590.847</b> |
| TV voor risico van de herverzekeraar | 6.484            | 5.542            | 5.084            | 4.833            | 5.191            |
| TV voor risico van het fonds         | 2.176.348        | 2.436.213        | 2.217.064        | 1.933.162        | 2.585.656        |
| <b>Vermogen</b>                      | <b>3.515.004</b> | <b>3.540.198</b> | <b>3.203.117</b> | <b>2.853.218</b> | <b>3.806.852</b> |
| <b>Dekkingsgraad</b>                 | <b>161,0%</b>    | <b>145,0%</b>    | <b>144,1%</b>    | <b>147,2%</b>    | <b>146,9%</b>    |

1) Inclusief de arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw.

### Analyse van het resultaat

Het resultaat van het pensioenfonds toonde in 2025 een positief saldo van 233.728, volgend op een positief resultaat over 2024 van 117.588. Het resultaat op beleggingen, inclusief wijziging rentetermijnstructuur is doorgaans de meest significante (en volatiele) post in de bepaling van het jaarresultaat. In 2025 bedroeg dit beleggingsresultaat 356.656. Daarnaast is ook een toeslag (inclusief een inhaaltoeslag) toegekend, wat een negatieve impact had op het resultaat van +/- 123.566.

De DNB-dekkingsgraad vertoonde in 2025 een stijging van 16,0%-punt. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in onderstaande tabel weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



Uit dit overzicht blijkt dat de dekkingsgraad in het boekjaar met name is gestegen door de wijziging van de rentetermijnstructuur en is gedaald door de toeslagverlening en het negatieve beleggingsresultaat.

## 10. Transitie naar het nieuwe pensioenstelsel op grond van de Wtp

### Besluitvorming door sociale partners en uitgangspunten

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is de grootste en meest ingrijpende hervormingsoperatie uit de geschiedenis van het Nederlandse pensioenstelsel. De transitie raakt alle onderdelen van het fonds waaronder de pensioenadministratie en -systemen, het vermogensbeheer en de communicatie met de deelnemers. De voorbereiding en transitie is complex, omdat er diverse partijen en doelgroepen bij betrokken zijn.

Sociale partners (werkgever en vakbonden) besluiten over de transitiedatum en de contractvorm van de nieuwe pensioenregeling. Zij bepalen de gewenste ambitie van de premiereregeling (voor zowel ouderdomspensioen als nabestaandenpensioen) en het beschikbare premiebudget. Ook besluiten sociale partners over wat te doen met de in het verleden (tot de transitiedatum) opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten: zij kunnen al dan niet een verzoek tot invaren doen.

Sociale partners zijn in 2023 begonnen met de Wtp-besprekingen en hebben eind 2024 gekozen voor de solidaire premiereregeling en géén verzoek tot het invaren van de bestaande pensioenaanspraken gedaan, waardoor alle opgebouwde pensioenen van vóór 2028 in de huidige FTK-regelingen blijven. Dit betekent dat alleen de actieve deelnemers en arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw per 1 januari 2028 starten in de nieuwe Wtp-regeling en daar een persoonlijk pensioenvermogen gaan opbouwen.

Wettelijk is immers bepaald dat alle nieuwe pensioenopbouw uiterlijk vanaf 1 januari 2028 moet plaatsvinden volgens een zogenoemde Wtp-premiereregeling. Pensioenopbouw conform de huidige uitkeringsovereenkomst waarbij de hoogte van de pensioenuitkering wordt toegezegd (ook wel Defined Benefit, DB-regeling genoemd) is vanaf 1 januari 2028 niet meer toegestaan.

### *Uitgangspunten voor berekeningen en afspraken in transitieplan*

In het Wtp-transitieplan zijn de door sociale partners gemaakte keuzes voor een solidaire premiereregeling en niet invaren vastgelegd inclusief onderbouwing en financiële opzet. De ALM-berekeningen 2023/2024 en met name de 0-meting is uitgangspunt geweest voor de onderhandelingen tussen sociale partners en vormt de basis van de in het transitieplan vastgelegde afspraken. Ook zijn de gemaakte afspraken gebaseerd op de economische parameters in 2024.

Een van de uitgangspunten is een solidaire premiereregeling die in het verwacht (mediaan) scenario gelijkwaardig is aan de huidige DB-regeling. Een ander belangrijk uitgangspunt van sociale partners is het best mogelijke pensioen in slechtweersscenario's vanwege het belang van zekerheid.

Er zijn door sociale partners afspraken gemaakt over compensatie in de vorm van een tijdelijke extra premie aan nog nader te bepalen leeftijdsgroepen vanwege de afschaffing van de doorsneepremiemethodiek. In het transitieplan is vastgelegd dat de compensatie definitief wordt berekend en vastgesteld op 1 oktober 2027 op basis van de op dat moment geldende economische parameters (zo kort mogelijk voor de overgang naar de Wtp-regeling). Dit betekent dat kort na dat tijdstip ook pas bekend is wie voor de compensatie in aanmerking komt. Daarnaast is in het transitieplan een maximum voor de door de werkgever te betalen compensatiepremie afgesproken.

De premie voor compensatie kan bij Pensioenfonds MSD in tegenstelling tot de fondsen die wel invaren, niet uit de reserves gefinancierd worden. Deze reserves (buffers) blijven bij niet invaren immers achter in het gesloten FTK-deel van het fonds en worden in dit (oude) deel van het fonds gebruikt voor de jaarlijkse indexaties van de pensioenen, en eventuele inhaalindexaties, van alle deelnemers in dit FTK-deel.

De hoofdlijnen van de afspraken zijn vormgegeven in het transitieplan dat door de sociale partners is opgesteld en deze bestaan uit:

- Solidaire premieregeling waarbij pensioenopbouw plaats vindt in de vorm van persoonlijke pensioenvermogens met maandelijkse premie-inleg (onafhankelijk van leeftijd) en toedeling van (positieve of negatieve) beleggingsrendementen (verdeling van rendementen wel afhankelijk van leeftijd).
- In de uitkeringsfase wordt het persoonlijke pensioenvermogen gebruikt voor het financieren van een variabele levenslange pensioenuitkering. De pensioenrichtdatum is gelijk aan de AOW-ingangsdatum (eerder of later met pensioen gaan is mogelijk).
- De hoogte van de pensioenuitkering is met name afhankelijk van de hoogte van het opgebouwde persoonlijke pensioenvermogen, het behaalde beleggingsrendement en de rente bij aankoop. De pensioenuitkering is dus variabel.
- Er wordt een collectieve solidariteitsreserve opgebouwd om verlagingen van pensioenuitkeringen (in de collectieve uitkeringsfase) als gevolg van negatieve beleggingsrendementen zoveel als mogelijk te beperken.
- Zo veel mogelijk zekerheid bieden aan (bijna) pensioengerechtigden door in de uitkeringsfase de financiële mee- en tegenvallers (positieve of negatieve beleggingsrendementen) te spreiden over een periode van drie jaar. Deze spreiding beperkt de volatiliteit van de pensioenuitkeringen en versterkt de werking van de solidariteitsreserve.
- De solidariteitsreserve start met € 0 en zal worden gevuld uit overrendement en daarnaast gedurende de eerste 10 jaar met een premie ter grootte van 1% van de pensioengrondslag (0,5% voor rekening van de werkgever en 0,5% voor rekening van de werknemers).
- Lagere werknemerspremie: de werknemersbijdrage in de kosten van de huidige FTK-pensioenregeling bedraagt momenteel 5,2% van de pensioengrondslag en dit gaat naar 3% gedurende de eerste 10 jaar en daarna naar 2,5% van de pensioengrondslag. De werknemersbijdrage over de ploegentoeslag wordt eveneens 3% en 2,5% na 10 jaar.
- Een tijdelijke extra premie voor rekening van de werkgever aan nog nader te bepalen leeftijdsgroepen (compensatie) vanwege de afschaffing van de doorsneepremiemethodiek.
- Verzekering van partner- en wezenpensioen op risicobasis gedurende het dienstverband met MSD. Dit is een vast percentage van het pensioengevend salaris (onafhankelijk van leeftijd en duur dienstverband).
- Handhaven van de tot 2028 reeds opgebouwde FTK-pensioenaanspraken (niet invaren) omdat dit een zekere basis biedt aan alle deelnemers, mede in combinatie met de verlengde bijstortingsregeling (garantieregeling) voor het FTK-deel tot en met 2032. In de solidaire premieregeling kan immers ondanks een solidariteitsreserve een verlaging van de pensioenuitkeringen aan de orde zijn. Daarnaast zou wel invaren tot een onevenredig nadeel voor de werkgever leiden.

Het transitieplan is begin 2025 formeel vastgesteld en door sociale partners aan het pensioenfonds verstrekt met het verzoek om de nieuwe pensioenregeling vanaf 1 januari 2028 te gaan uitvoeren. Bestuursleden die onderdeel zijn van de sociale partners, stemmen in het bestuur niet over de acceptatie van de voorgestelde regeling vanuit het oogpunt van onafhankelijkheid.

#### **Rol fondsbestuur: uitwerking beleid en toets op haalbaarheid, evenwichtigheid en uitvoerbaarheid**

Het bestuur is in 2025 aan de slag gegaan met het (gedetailleerd) uitwerken van beleid voor de uitvoering van de Wtp-regeling op basis van de inhoud van het transitieplan. Hiertoe hebben in 2025 acht Wtp-bestuurssessies plaatsgevonden waarin het bestuur de diverse (deel)onderwerpen samen met de eigen actuaris en met externe adviseurs heeft besproken en uitgediept om tot een eigen denkrichting en afweging te komen.

De denkrichting en onderbouwing bij de diverse onderwerpen (Wtp-risicohouding, beleggingsbeleid, uitkeringsbeleid, solidariteitsbeleid) heeft het bestuur ook nodig bij het opstellen van de verplichte juridische documenten zoals een implementatieplan, opdrachtaanvaarding en opdrachtbevestiging. Onderdeel van deze documenten is een toets op haalbaarheid, evenwichtigheid en uitvoerbaarheid. De besproken (deel)onderwerpen volgen uit het Wtp-stappenplan en projectplan.

De genoemde juridische documenten moeten uiterlijk 1 januari 2027 bij de toezichthouders worden ingediend. Het bestuur streeft er naar om rond 1 juli 2026 de formele fondsdocumenten bij de toezichthouders in te dienen.

### ***Afstemming met alle fondsorganen en partijen***

Over de hiervoor genoemde uitwerking zal afstemming plaatsvinden met het VO en de RvT. Het VO heeft adviesrechten en beoordeelt de beleidskeuzes van het bestuur. De RvT beoordeelt het proces, adviseert en kan tevens als sparring partner optreden. In 2025 hebben vier gezamenlijke Wtp-updatesessies plaatsgevonden waarin het bestuur het VO en RvT heeft bijgepraat over de stand van zaken.

Het bestuur heeft ook afstemming met andere betrokken fondsorganen en partijen zoals de sleutelfunctiehouders, commissies en uitvoeringsorganisaties (pensioenadministrateur, vermogensbeheerders en beleggingsadministrateur). Waar nodig zal ook nog met sociale partners worden afgestemd.

### ***Ondersteuning en projectplanning door Wtp-stuurgroep***

Ter ondersteuning en voorbereiding heeft het bestuur een Wtp-stuurgroep ingesteld waarin vijf bestuurders zitting hebben. Daarnaast nemen twee externe adviseurs deel aan deze Wtp-stuurgroep. De stuurgroep overlegt wekelijks, bewaakt het projectplan inclusief tijdlijnen en koppelt periodiek terug naar het voltallige bestuur.

### **Datakwaliteit**

Met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is er veel aandacht voor datakwaliteit. Datakwaliteit is ook bij pensioenfonds MSD een belangrijk onderwerp (speerpunt) en komt als zodanig ook elke bestuursvergadering aan de orde. Daarnaast staat dit onderwerp op de agenda van elke vergadering van de A&CC en komen acties met betrekking tot datakwaliteit terug in de projectplanning van de stuurgroep.

Het fonds omarmt het Kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie, waarin door middel van zes fasen aandacht wordt gegeven aan datakwaliteit voorafgaand, tijdens en na de transitie. Maar vanwege de fondsspecifieke situatie met niet-invaren hoeft Pensioenfonds MSD niet de volledige zes fasen uit te werken en op te pakken. In mei 2026 zal een eerste datakwaliteitsonderzoek met generieke controls worden uitgevoerd. Afhankelijk van de uitkomsten van dit onderzoek, kan het bestuur besluiten tot een vervolg onderzoek of steekproefcontrole op persoonsniveau.

In 2026 wordt als voorbereiding op de transitie goed gekeken naar het proces van de reguliere premieafdracht en de aansluiting van data tussen de salarisadministratie van MSD en AZL.

### **Communicatie**

Het fonds wil alle doelgroepen stap voor stap informeren over de (impact van de) transitie bij Pensioenfonds MSD. Informatie wordt gedeeld via de website van het fonds, de uitgaven van de Beter Pensioen en natuurlijk ook tijdens de jaarlijkse pensioensessies voor alle (oud-) deelnemers en pensioengerechtigden in de maand juni.

De A&CC is in 2025 gestart met het opstellen van een concept Wtp-transitielcommunicatieplan; dit is een wettelijk verplicht plan dat als bijlage bij het implementatieplan bij de toezichthouder wordt ingediend. In het concept-plan zijn de (specifieke) doelgroepen met doelstellingen en kernboodschappen uitgewerkt en het bevat een overzicht van de communicatiemiddelen, -kanalen en momenten.

In juni 2025 is een concept-versie van dit Wtp-communicatieplan besproken tijdens een sessie van de A&CC met bestuur, VO en RvT. De tijdens deze sessie opgehaalde input is verwerkt in een nieuwe concept-versie van het Wtp-communicatieplan. Afsproken is om op basis van dit concept-plan te starten met de transitiecommunicatie. Als eerste is een zogenoemde micro website binnen de huidige website ingericht. In het vierde kwartaal van 2025 is als nulmeting een deelnemersonderzoek gedaan aan de hand van een vragenlijst. Op basis van de uitkomsten van deze nulmeting past de A&CC waar nodig de communicatie aan en kan het effect van de communicatie worden getoetst.

## 11. Vooruitblik 2026

### Interne ontwikkelingen

Het bestuur ziet met betrekking tot de strategie van het fonds de komende jaren drie grote projecten, namelijk

1. de Wtp-transitie met invoering van een solidaire premiereregeling per 1 januari 2028 voor nieuwe pensioenopbouw vanaf 2028 in combinatie met niet invaren van bestaande (DB) pensioenaanspraken en -rechten.
2. de harmonisering en vereenvoudiging van de vier huidige DB-pensioenregelingen die straks in het FTK-deel worden geadministreerd.
3. de pensioenuitvoering in de toekomst gelet op de duale aanpak en gescheiden uitvoering van de pensioenadministratie voor het nieuwe Wtp-deel en het oude FTK-deel.

Deze drie projecten zullen los van elkaar opgepakt worden.

In het kader van de Wtp-transitie zal het bestuur in 2026 de integrale en finale toets op haalbaarheid, evenwichtigheid en uitvoerbaarheid van de door sociale partners beoogde solidaire premiereregeling afronden inclusief afstemming met alle fondsorganen en betrokken partijen. Het bestuur streeft er naar om de formele documenten rond 1 juli 2026 bij DNB en AFM in te dienen, de wettelijk deadline is 1 januari 2027.

In de tweede helft van 2026 zal met name de nadruk komen te liggen op de voorbereiding van de daadwerkelijke implementatie in de pensioenadministratie en de koppeling tussen pensioenadministratie en vermogensbeheer.

Met betrekking tot de toekomstige pensioenuitvoering gaat een werkgroep binnen het bestuur de diverse opties onderzoeken waarbij een onafhankelijke externe partij zal worden ingeschakeld voor ondersteuning.

Belangrijke voorwaarde voor de migratie van de FTK-pensioenadministratie naar een nieuw systeem of nieuwe uitvoerder is dat de harmonisering en vereenvoudiging van de vier DB-regelingen (project 2) vóór deze migratie (uiterlijk 1 januari 2030) is afgerond. Het bestuur wil eind 2026 de inventarisatie van de uitvoerbaarheid en de juridische en financiële mogelijkheden hebben afgerond zodat een planning kan worden opgesteld voor het vervolgtraject.

Verder zal het fonds in 2026 een nieuwe ALM-studie uitvoeren voor de solidaire premiereregeling (het nieuwe Wtp-deel van het fonds vanaf 2028) en het oude, gesloten FTK-deel in verband met de keuze voor niet invaren.

### Externe ontwikkelingen

De vooruitzichten voor 2026 blijven onzeker door aanhoudende geopolitieke spanningen, die kunnen leiden tot verstoringen in handel, hogere energieprijzen en mogelijk opnieuw stijgende inflatie. Dit kan gevolgen hebben voor rente, financiële markten en de reële waarde van pensioenen. Het fonds blijft daarom inzetten op een prudente, gediversifieerde beleggingsstrategie met aandacht voor inflatiebescherming en zal ontwikkelingen nauwgezet blijven volgen en waar nodig het beleid aanpassen.

Haarlem, 9 juni 2026

L. Eilers, voorzitter

P. Koopman

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

I. Pennings

I. Hüttner

O. Sanchez Rudolf

F. Mattijssen

I. Schreuder

M. Melssen

J. de Wolf

## 12. Verslag Verantwoordingsorgaan (inclusief reactie van het bestuur)

### 1. Taken en bevoegdheden

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft op grond van de Pensioenwet de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, het door het bestuur uitgevoerde beleid, de gerealiseerde uitvoeringskosten en de beleidskeuzes voor de toekomst inclusief de beleidskeuzes die van invloed zijn op de toekomstige uitvoeringskosten.

Daarnaast heeft het VO adviesrecht bij een aantal wettelijke onderwerpen en kan het VO het bestuur ongevraagd advies geven.

De oordeelsvorming vindt plaats aan de hand van gesprekken met diverse organen, het bestuursverslag, de jaarrekening en andere informatie, zoals de bevindingen van de Raad van Toezicht (RvT).

Het VO toetst in het bijzonder of er op een evenwichtige manier rekening is gehouden met alle belanghebbenden.

De taken, bevoegdheden, samenstelling en werkwijze van het VO zijn vastgelegd in het Reglement VO.

### 2. Samenstelling en werkwijze

Het VO is als volgt samengesteld: twee vertegenwoordigers namens de actieve deelnemers, twee vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden en twee vertegenwoordigers namens de werkgever.

De leden van het VO worden benoemd door het bestuur na voordracht door de directie (voor de vertegenwoordigers van de werkgever), na verkiezing door en uit de actieve deelnemers (voor de vertegenwoordigers van de deelnemers), of na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden (voor de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden). De zittingsduur van de leden van het VO is vier jaar, met de mogelijkheid tot herbenoeming.

Met de herziening van de Code Pensioenfondsen is een maximale zittingstermijn voor VO-leden ingevoerd conform de maximering voor bestuurders. Dit betekent dat een derde zittingstermijn voor een VO-lid alleen mogelijk is als daarvoor aanleiding bestaat en dit onderbouwd wordt. Dit is per 1 januari 2025 in het reglement VO opgenomen maar met een fondsspecifieke aanvulling dat het bestuur en het VO beleidsvrijheid behouden om in bijzondere situaties, in onderling overleg en na raadpleging van de RvT en eventuele voordragende partijen, af te wijken van de maximale termijn. Een eventuele afwijking wordt gemotiveerd en schriftelijk vastgelegd en wordt tevens toegelicht in het bestuursverslag, conform het 'pas toe of leg uit'-principe. Bij de herbenoeming van drie VO-leden per 1 januari 2026 is gebruik gemaakt van deze mogelijkheid om onderbouwd, vanwege continuïteit en behoud van kennis in het VO met het oog op de Wtp-transitie, en in onderling overleg van de drie fondsorganen bestuur, VO en RvT, over te gaan tot een nieuwe zittingstermijn.

Het VO heeft in het verslagjaar vier keer vergaderd; daarnaast waren er drie gezamenlijke vergaderingen met het bestuur en drie gezamenlijke vergaderingen met de RvT.

Op 19 mei 2026 heeft er een gezamenlijke vergadering plaatsgevonden tussen het bestuur, het VO en de RvT. Tijdens deze vergadering zijn alle conceptjaarstukken toegelicht en besproken in aanwezigheid van de adviserend actuaire, de certificerend actuaire en de accountant.

Daarnaast heeft de RvT op 26 mei 2026 in een separate vergadering met het VO verantwoording afgelegd over haar uitvoering van de taken en bevoegdheden middels een toelichting van het RvT-rapport over 2025.

Het VO heeft continu digitaal toegang tot fondsdocumenten, waaronder algemene fondsdocumenten, documenten met betrekking tot communicatie (o.a. een overzicht met informatie over communicatie met deelnemers), risk & compliance, beleggingsdocumenten en Wtp-documentatie. Daarnaast zijn de uitvoeringsovereenkomsten, studies en correspondentie

met toezichthouders beschikbaar. Tussentijds ontvangt het VO van het bestuur de (concept)besluitenlijsten van bestuursvergaderingen, inclusief motivering, en informatie over de financiële positie. Ook heeft het VO gebruik gemaakt van het bestuursplan met een (status) overzicht van de bestuurlijke onderwerpen (speerpunten) in 2025.

Het VO organiseert jaarlijks een zelfevaluatie om te reflecteren op het eigen functioneren. De zelfevaluatie over 2025 heeft in december plaatsgevonden. Op basis van de resultaten is geconcludeerd dat het VO goed functioneert en dat er geen directe vervolgacties noodzakelijk zijn. De taken en verantwoordelijkheden van het VO zijn helder en de samenwerking met het bestuur verloopt goed. Dit geldt eveneens voor de samenwerking tussen het VO en de RvT.

Er zijn wel twee aandachtspunten naar voren gekomen. Ten eerste is er de wens om de kennis van het VO met betrekking tot pensioengerelateerde materie verder te vergroten. In de eerste helft van 2026 vindt een aanvullende pensioentraining plaats. Daarnaast is de tijdigheid van het beschikbaar stellen van de vergaderstukken als aandachtspunt benoemd, waarbij tegelijkertijd is geconstateerd dat hierin reeds verbetering zichtbaar is.

### 3. Belangrijke onderwerpen: bevindingen en aandachtspunten

#### *Transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp)*

Het VO heeft in 2025 vier sessies met het bestuur en de RvT gehad waarin de voortgang van de Wtp-transitie en specifieke onderwerpen zoals de risicohouding en het transitiecommunicatieplan zijn besproken. Het VO is zich bewust van zijn belangrijke rol in deze transitie, met name bij de beoordeling van de beleidskeuzes die hiermee samenhangen en of het bestuur hierbij de belangen van alle stakeholders op evenwichtige wijze heeft afgewogen.

Het VO heeft in 2025 met name de aandacht van het bestuur gevraagd voor de projectplanning, het projectmanagement en de communicatie.

#### – *Wtp-projectmanagement, planning en dashboard*

Op verzoek van het VO is de gedetailleerde projectplanning van de stuurgroep en het bestuur vertaald naar een dashboard waarin voor elk betrokken gremium de belangrijkste mijlpalen (deadlines) staan en inzicht wordt gegeven in de afhandeling van werkzaamheden en daarmee de voortgang.

Het VO heeft geadviseerd om een projectmanager aan te stellen en is tevreden dat een onafhankelijke projectleider binnen de onderneming vanaf de start van de implementatiefase in de tweede helft van 2026 de deadlines en acties gaat bewaken en monitoren.

#### – *Wtp-communicatie*

Het VO heeft op verzoek van het bestuur in 2025 input geleverd op verschillende concept-versies van het Wtp-transitiecommunicatieplan. Hierover is in een gezamenlijke sessie ook uitgebreid gesproken met bestuur, commissie en RvT. Vervolgens is binnen de website van het fonds een Wtp-microwebsite ingericht en heeft eind 2025 een deelnemersonderzoek (0-meting) plaatsgevonden.

Het VO blijft aandacht vragen om in de communicatie naar buiten toe consistent uit te leggen waarom sociale partners hebben gekozen voor niet-invaren en waarom het bestuur hier aan meewerkt. Dit is naar de mening van het VO extra belangrijk omdat blijkt dat Pensioenfonds MSD hiermee een uitzondering is.

#### – *Beoordeling van Wtp-beleidskeuzes en evenwichtige belangenafweging in 2026*

Er heeft overleg plaatsgevonden van het bestuur met het VO en de RvT over de totstandkoming van de risicohouding onder Wtp die van belang is voor de vaststelling van het Wtp-beleggingsbeleid.

Het VO is door het bestuur geïnformeerd over het feit dat de integrale Wtp-besluitvorming door het bestuur pas in de

eerste helft van 2026 zal plaatsvinden waarna het VO zich hierover een oordeel gaat vormen inclusief evenwichtige belangenafweging.

Het VO heeft expliciet gevraagd om de informatie die nodig is voor de beoordeling van beleidskeuzes en evenwichtige belangenafweging tijdig, volledig en in begrijpelijke vorm te ontvangen. Ook zijn op verzoek van het VO extra sessies in 2026 ingepland voor gezamenlijk overleg van bestuur, VO en RvT.

#### ***Overige projecten: harmonisering bestaande pensioenregelingen en uitvoering twee gescheiden pensioensystemen na de Wtp-transitie***

Het VO heeft kennis genomen van het in 2025 gestart project om de bestaande vier pensioenregelingen die vanaf de Wtp-transitie, met de keuze voor niet-invaren, achterblijven in een separaat (gescheiden en gesloten) deel van het fonds, te harmoniseren en vereenvoudigen. Het VO zal de besluitvorming en uitwerking nauwlettend blijven volgen, ook met het oog op de oordeelsvorming over beleidskeuzes die van invloed zijn op de toekomstige uitvoeringskosten.

Dit geldt ook voor het onderzoek door het bestuur naar een mogelijke nieuwe pensioenuitvoerder nu het niet zeker is of de huidige uitvoerder vanaf 2030 nog dienstverlening blijft bieden voor de administratie van de dan gesloten FTK-pensioenregelingen.

#### ***Toeslagbeleid***

Per 1 juli 2025 is er conform het toeslagbeleid wederom een volledige toeslag verleend aan alle deelnemers op basis van de in het pensioenreglement vastgelegde ambitie (prijsontwikkeling) en daarnaast voor de derde keer een inhaaltoeslag verleend. Met deze derde inhaaltoeslag is 20% van de resterende (individuele) toeslagachterstand ingehaald, waarmee er eind 2025 nog circa 50% van de oorspronkelijke toeslagachterstand overblijft.

Het VO vindt dit positief en hoopt dat het mogelijk is om de resterende toeslagachterstand voor de transitie naar Wtp volledig in te halen.

De toeslagverlening is in 2025 tijdig en zonder problemen verwerkt.

#### ***Beleggings- en premiebeleid***

Het VO heeft gezien dat het in het beleidskader opgenomen beleggings- en premiebeleid in 2025 conform de in de ABTN opgenomen bepalingen is uitgevoerd. Het VO heeft kennis genomen van de verhoging van de renteaftrekking van 80% naar 90% en geconstateerd dat dit in de ABTN is vastgelegd.

Aan het eind van 2025 is de besluitvorming rondom de pensioenpremie voor 2026 beoordeeld. Op basis van het beleidskader en de door sociale partners gemaakte cao-afspraken is de premie per 1 januari 2026 gehandhaafd op circa 30%, zijnde de maximale doorsneepremie. De maximale premie is van toepassing zolang er nog sprake is van een toeslagachterstand.

#### ***Uitvoeringskosten***

Het VO heeft eind 2025 in een gezamenlijke vergadering met het bestuur uitgebreid gesproken over de uitvoeringskosten inclusief de door een externe partij verstrekte kostenbenchmark over vorig boekjaar. Het VO heeft vastgesteld dat de totale pensioenbeheerkosten van het fonds in 2025 de kostenbegroting voor 2025 hebben overschreden. Dit was in 2024 ook het geval en dit komt met name door de voorbereiding op de Wtp-transitie. Het VO is echter van mening dat het bestuur oog heeft voor beheersing van de kosten bij zowel het pensioenbeheer als het vermogensbeheer. Het grootste deel van de kosten ligt vast op basis van contractuele afspraken. De variabele kosten zijn gerelateerd aan extra aandachtspunten of werkzaamheden in een jaar of volgen uit wetgeving of extra toezicht.

De ontwikkeling van de uitvoeringskosten na Wtp bij niet-invaren heeft de aandacht van het bestuur en het VO. Het VO heeft vastgesteld dat de werkgever een aanvullende premie gaat betalen voor de extra uitvoeringskosten vanwege de keuze voor niet invaren. Het VO zal de uitwerking nauwlettend blijven volgen met het oog op de oordeelsvorming over beleidskeuzes die van invloed zijn op de toekomstige uitvoeringskosten.

### ***Evenwichtige belangenafweging***

Het VO let er bij de oordeelsvorming en in zijn advisering ook specifiek op of een evenwichtige belangenafweging heeft plaatsgevonden. Hierbij blijft het VO aandacht vragen voor een zorgvuldige onderbouwing en vastlegging door het bestuur hoe de belangen van alle doelgroepen zijn afgewogen. Deze evenwichtige belangenafweging wordt in de toekomst nog belangrijker gelet op het door het bestuur nog verder uit te werken beleid in het kader van de Wtp.

### ***Communicatie***

Het VO ziet ook dat het bestuur samen met de A&CC veel aandacht besteedt aan de communicatie met alle doelgroepen waarbij de communicatie voor zover mogelijk wordt toegespitst op de specifieke doelgroepen. De jaarlijkse pensioensessies zijn een belangrijk onderdeel in de communicatie met alle doelgroepen. Hierbij komen diverse, ook voor het VO, relevante onderwerpen aan bod zoals de organisatie van het fonds (governance), de pensioenopbouw, het toeslagbeleid en de toeslagverlening, het beleggingsbeleid en de veranderingen na de Wtp-transitie.

## **4. Uitgebrachte adviezen**

Het VO heeft in 2025 desgevraagd advies uitgebracht over de volgende onderwerpen:

- *Reglement VO per 1-1-2025 n.a.v. Code Pensioenfondsen*

Het VO heeft een positief advies gegeven over het gewijzigde Reglement VO naar aanleiding van de herziening van de Code Pensioenfondsen.

- *Uitvoeringsovereenkomst per 1-1-2025*

Het VO heeft een positief advies gegeven over de gewijzigde uitvoeringsovereenkomst.

- *Premie 2026 (inclusief samenstelling feitelijke premie en hoogte premiecomponenten 2026)*

Het VO heeft een positief advies gegeven ten aanzien van de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten voor 2026. Het besluit is conform het beleid en in lijn met voorgaande jaren.

- *Communicatiejaarplan 2026 incl. jaarkalender*

Het VO heeft een positief advies gegeven over het communicatiejaarplan 2026.

- *Klachtenbeleid/-reglement en herzieningenbeleid*

Hoewel het VO formeel alleen adviesrecht heeft ten aanzien van wijzigingen in het klachtenreglement, hecht het bestuur eraan om ook wijzigingen in het klachten- en herzieningenbeleid aan het VO voor te leggen. Het VO heeft kennisgenomen van de gewijzigde documenten en hierover een positief oordeel gegeven.

## **5. Conclusie en eindoordeel**

Het VO is wederom van mening dat het bestuur het (voorgenomen) beleid consequent, adequaat en met veel inzet heeft uitgevoerd.

Het eindoordeel van het VO over het handelen van het bestuur is dan ook positief. Het VO wil met dit positieve oordeel haar waardering hierover uitspreken.

## 6. Aandachtsgebieden 2026

Voor 2026 ziet het VO de volgende belangrijke aandachtsgebieden:

- *Wtp-transitie met daarbij oog voor evenwichtige belangenafweging en communicatie*  
Het VO zal in 2026 op basis van alle actuele informatie de door het bestuur gemaakte beleidskeuzes, inclusief de onderbouwing hiervan, gaan beoordelen en extra aandacht geven aan de evenwichtige belangenafweging. Ook blijft het VO vragen om in de communicatie met alle doelgroepen consistent uit te leggen waarom er bij Pensioenfonds MSD, in tegenstelling tot de meeste andere fondsen, niet wordt ingevaren.
- *Vorbereiding harmonisering en vereenvoudiging te sluiten FTK-pensioenregelingen*  
Dit project is van belang in verband met de Wtp-transitie zonder invaren. Waarschijnlijk gaat dit ook leiden tot een vermindering van de uitvoeringskosten.
- *Onderzoek naar mogelijke nieuwe dienstverleners voor toekomstige pensioenuitvoering*  
Ook dit project/onderzoek houdt verband met de Wtp-transitie zonder invaren. Het VO zal de ontwikkelingen nauwgezet blijven volgen.

Haarlem, 9 juni 2026

### **Reactie van het bestuur op verslag en oordeel van het Verantwoordingsorgaan boekjaar 2025**

Het bestuur heeft met interesse kennis genomen van het verslag en het oordeel van het Verantwoordingsorgaan (VO).

Het bestuur ervaart de gezamenlijke vergaderingen met het VO als open en constructief. Er worden goede (beleidsmatige) discussies gevoerd, waarbij voldoende ruimte is voor de inbreng en overwegingen van beide fondsgremia. Het contact tussen het bestuur en VO is laagdrempelig. Het bestuur en het VO hebben ook regelmatig tussentijds contact gehad per e-mail of in een extra Wtp-sessie, waarin het bestuur het VO informeerde over de stand van zaken dan wel advies vroeg aan het VO.

De door het VO uitgebrachte formele adviezen hadden in 2025 betrekking op de wijziging van de uitvoeringsovereenkomst met MSD B.V. en aangesloten ondernemingen per 1 januari 2025, de wijzigingen in het Reglement VO per 1 januari 2025, de wijzigingen in het klachtenbeleid/klachtenreglement en het herzieningenbeleid per 1 januari 2026, het communicatiejaarplan 2026 en de premie voor 2026. Daarnaast heeft het VO waardevolle input geleverd bij de concept-versie van het Wtp-transitiecommunicatieplan en de totstandkoming van een Wtp-dashboard om het bestuur scherp te houden bij de Wtp-planning en projectmanagement.

Het bestuur waardeert de ordelijke en nauwkeurige wijze waarop het VO invulling geeft aan zijn taken en bevoegdheden. De kritische houding van het VO bij belangrijke onderwerpen zoals de Wtp-transitie en evenwichtige belangenafweging zorgen voor extra "checks en balances" (systeem van wederzijdse controle, maatregelen en evenwicht). Het bestuur is van mening dat deze houding van het VO en de positieve samen- en wisselwerking van VO met bestuur en RvT er voor zorgen dat het VO een toegevoegde waarde heeft voor het pensioenfonds.

Het bestuur is blij met het positieve eindoordeel van het VO en dankt het VO voor de inzet en betrokkenheid en de fijne en constructieve samenwerking in 2025. Deze samenwerking biedt vertrouwen voor de toekomst met aanzienlijke veranderingen en uitdagingen in de pensioenwereld als gevolg van de Wtp-transitie en een veranderende markt van pensioenuitvoering. Het bestuur zet de huidige wijze van samenwerking in de komende jaren graag voort.

### 13. Verslag intern toezicht door Raad van Toezicht (inclusief reactie van het bestuur)

#### 1. Algemeen

Dit rapport bevat de observaties, aandachtspunten, adviezen en het algemeen oordeel van de Raad van Toezicht (hierna: de RvT) van Stichting Pensioenfonds MSD (hierna: het fonds) over het verslagjaar 2025.

#### *Samenstelling RvT*

De samenstelling van de RvT in 2025 bestond uit Charles de Wuffel (voorzitter), Nienke Platenburg en Ruud Hommes.

Per 1 januari 2026 is Ruud Hommes afgetreden vanwege het einde van zijn zittingstermijn. Hij is opgevolgd door Niek Swagers na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan (hierna: het VO) en met instemming van De Nederlandsche Bank (hierna: DNB).

#### *Vergaderingen en contact met andere fondsorganen*

De RvT heeft tijdens het verslagjaar de volgende overleggen gehad:

- zesmaal een eigen overleg;
- driemaal met het bestuur;
- driemaal met het VO;
- eenmaal gezamenlijk met het bestuur en het VO.

Daarnaast heeft de RvT diverse commissievergaderingen en een bestuursvergadering als toehoorder bijgewoond en is er regelmatig contact geweest met bestuurders buiten de vergaderingen om. De RvT heeft ook een overleg gehad met de sleutelfunctiehouders risicobeheer en interne audit en met de compliance officer gunstbetoon. Tot slot is de RvT aanwezig geweest bij drie Wtp-kennissessies, samen met het VO.

De RvT heeft toegang tot het online bestuurdersportaal met alle relevante documenten. Op alle vragen vanuit de RvT is zonder terughoudendheid antwoord gegeven.

Verder zorgt de RvT via seminars en webinars van onder andere de Pensioenfederatie, Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector (VITP) en AZL dat zij van de actuele ontwikkelingen in de sector en bij de pensioenuitvoerder op de hoogte blijven.

#### *Zelfevaluatie 2025*

De aandachtspunten uit de zelfevaluatie 2024 zijn gedurende 2025 opgepakt. In verband met de wisselingen in de ondersteuning van de RvT en in de RvT zelf is de zelfevaluatie niet uitgevoerd in 2025. Deze wordt in 2026 voortvarend opgepakt.

#### *Taken en goedkeuringsrechten*

De RvT heeft als taak om doorlopend toezicht te houden op het beleid van het bestuur van het fonds en op de algemene gang van zaken binnen het fonds. Dit houdt tenminste in het toezien op een evenwichtige belangenafweging en een adequate risicobeheersing door het bestuur. Andere taken van de RvT betreffen het:

- goedkeuren van het jaarverslag;
- goedkeuren van de profielschets voor bestuurders;
- goedkeuren van het beleid inzake beloningen met uitzondering van de beloning van de RvT zelf;
- toezicht op de sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie, interne auditfunctie en/of actuariële functie (als deze houder ook bestuurder van het pensioenfonds is);
- toezicht op de door de compliance officer gunstbetoon uitgevoerde werkzaamheden; en
- toezicht op het proces benoeming leden VO.

Daarnaast staat de RvT het bestuur met raad terzijde. Over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden legt de RvT verantwoording af aan het VO en de werkgever.

In 2025 heeft het bestuur de volgende voorgenomen besluiten ter goedkeuring aan de RvT voorgelegd:

- het jaarverslag boekjaar 2024;
- de toetsing van het CV van een algemeen bestuurslid aan de profielschets.

### ***Toezichtvisie***

De visie en overtuigingen van de RvT zijn uitgewerkt in een toezichtvisie. Vanuit de toezichtrol heeft de RvT een aantal overtuigingen geformuleerd, op basis waarvan de RvT het intern toezicht invult.

De RvT functioneert vanuit een onafhankelijk perspectief, heeft een open houding en handelt vanuit zijn overtuigingen. De toezichtvisie van de RvT is gepubliceerd op de website van het fonds.

### ***Normenkader***

Het invullen van intern toezicht bestaat uit het toetsen tussen norm en praktijk, of ook wel: wat zou er moeten zijn gebeurd en wat is er feitelijk gebeurd. Voor het vaststellen hiervan hanteert de RvT het volgende normenkader:

- Wet- en regelgeving;
- De Code Pensioenfonds;
- De statuten en reglementen van het fonds;
- De gedragscode van het fonds;
- Het strategisch beleid en bestuursplan van het fonds;
- Eventueel aanvullende normenkaders per toezichtthema.

### ***Thema's verslagjaar 2025***

De RvT heeft begin 2025 nieuwe speerpunten geformuleerd. Deze speerpunten zijn leidend geweest in het toezicht en het volgen van de ontwikkelingen in 2025. De speerpunten richtten zich op:

- De voorbereiding voor Wtp waarbij met name aandacht voor communicatie (intern/extern), risicomanagement en evenwichtige belangenafweging inclusief de verslaglegging hiervan;
- De governance-samenstelling in zijn geheel (taken, rollen, kennis en kunde) en de werving van een nieuw RvT-lid in het bijzonder;
- De samenwerking en taakverdeling binnen en tussen de fondsorganen en werkgroepen;
- IT en met name datakwaliteit, DORA en harmonisering pensioenregelingen;
- Integraal risicomanagement incl. ERB en (de opvolging van) de uitvragen van externe toezichthouders.

## **2. Opvolging adviezen 2024**

In de rapportage over 2024 heeft de RvT acht adviezen en aandachtspunten opgenomen. Het bestuur heeft in 2025 aan de hand van een overzicht de RvT geïnformeerd over de opvolging hiervan. De adviezen en aandachtspunten uit het toezichtrapport over 2024 zijn door het bestuur opgepakt en grotendeels doorgevoerd of onder de aandacht gebracht. De opvolging loopt deels door in 2026 en zal door de RvT met belangstelling worden gemonitord.

## **3. Observaties verslagjaar 2025**

### ***3.1 Voorbereiding overgang naar de Wtp***

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel blijft het centrale thema. De RvT constateert dat het bestuur een gestructureerde aanpak volgt, met periodieke sessies en een duidelijke (dashboard)planning. Deze geeft een goed beeld van de nog te nemen stappen en de voortgang in het traject. Toevoeging van een weging aan de verschillende stappen zou nog meer inzicht kunnen

geven. Verder is het uit de bestuursverslagen niet echt duidelijk of de (dashboard)planning besproken wordt met het gehele bestuur of alleen binnen de stuurgroep gehanteerd wordt.

De RvT adviseerde in het toezichtrapport 2024 om plausibiliteitscontroles uit te voeren om het risico op fouten in de voor Wtp gebruikte transitie modellen en -berekeningen te verkleinen. De RvT ziet dat dit is opgenomen in de Wtp-planning. De RvT blijft dit met aandacht volgen.

Het bestuur heeft voor het VO en de RvT een aantal sessies over Wtp georganiseerd (o.a. over het Wtp-communicatieplan en de risicohouding). Deze gezamenlijke sessies zijn nuttig en er zijn er nog een aantal gepland voor de rest van het Wtp-traject. De betrokkenheid van het VO en de RvT bij het implementatieplan is echter wel een punt van zorg: volgens het schema vindt advisering en goedkeuring pas relatief laat plaats. De RvT dringt aan op tijdige betrokkenheid, zodat de belangen van alle stakeholders voldoende worden gewaarborgd.

Ook de archivering van Wtp-gerelateerde documenten verdiende aandacht in 2025 in verband met de onvolledige archivering hiervan. Sinds Q4 2025 constateert de RvT wel een verbetering in de verslaglegging en de archivering van Wtp-gerelateerde documenten. De RvT benadrukt het belang van volledige en actuele vastlegging van besluitvormingsprocessen voor de aantoonbaarheid en onderbouwing van besluiten en keuzes richting het bestuur zelf, het VO, de RvT én DNB.

### **3.1.1 Evenwichtige belangenafweging**

Evenwichtige belangenafweging door het bestuur is op grond van de wet een specifiek aandachtspunt voor het interne toezicht. De RvT ziet erop toe dat de onderbouwing van de evenwichtigheid voldoende stevig is. Evenwichtige belangenafweging speelt in alle aspecten een belangrijke rol, en met name ook bij de overgang naar Wtp. De RvT adviseert daarom om richting de implementatie van de nieuwe pensioenregeling de overwegingen van het bestuur ten aanzien van de evenwichtige belangenafweging expliciet en uitgebreid aan de orde te laten komen in de verslaglegging van het bestuur.

### **3.2 Adequate bestuur**

Het bestuur toetst de fondsdocumenten periodiek op actualiteit en de besluitvorming daaromtrent wordt beargumenteerd vastgelegd in de notulen. De RvT ziet dat het proces om tot besluitvorming te komen grondig wordt doorlopen. In 2025 heeft het bestuur de Code Pensioenfondsen zorgvuldig nageleefd. Aan de hand van de notulen en de diverse rapportages is de conclusie van de RvT dat de algemene bedrijfsvoering van voldoende niveau is.

### **Governance**

Het bestuur heeft veel aandacht voor het vinden van geschikte kandidaten voor zowel het bestuur als de commissies en is hier succesvol in. De RvT blijft het wel belangrijk vinden dat het bestuur kritisch kijkt naar hetgeen nodig is qua kennis en kunde van bestuurders. Dit betreft de expertise rond Wtp, maar ook het kennisbehoud op het gebied van FTK en de duale uitvoering hiervan. De RvT adviseert het bestuur bij het invullen van de geschiktheidsmatrix en het opstellen van het functieprofiel rekening te houden met welke expertise en competenties nodig zijn. Dit is niet alleen van belang vanaf de transitiedatum, maar ook in de aanloop daarnaartoe.

In algemene zin heeft de RvT aandacht gevraagd voor het belang van countervailing power binnen het bestuur, en richting de commissies en de externe adviseurs. Dit blijft een punt van aandacht.

In 2025 zijn twee nieuwe bestuursleden toegetreden tot het bestuur. Als gevolg van de verschillende wisselingen in het bestuur, is de observatie van de RvT dat de dynamiek in het bestuur is toegenomen.

Het bestuur heeft in 2025 opnieuw gekeken naar de benoemingstermijnen en de voorkeur uitgesproken zo min mogelijk wijzigingen binnen het bestuur te doen plaatsvinden tot aan de transitiedatum. Dit is besproken met het VO en opnieuw

bevestigd. Twee bestuursleden zijn daarom per 1 januari 2026 herbenoemd voor een periode van respectievelijk 2 en 4 jaar. Dit zorgt voor behoud van kennis en ervaring voor nu. De RvT onderschrijft dit.

In het VO zijn ook drie VO-leden herbenoemd per 1 januari 2026 waardoor (Wtp-)kennis en ervaring behouden blijft. De procedure voor de opvolging in de RvT per 1 januari 2026 is tevens soepel verlopen en vormt het draaiboek voor komende benoemingen.

### **Samenwerking en taakverdeling**

De algemene kwaliteit van bestuur en commissies is verder toegenomen evenals de boardroom dynamics. De structuur met minimaal twee bestuursleden per commissie werkt goed. De werkbelasting van de sleutelfunctiehouders in het bestuur blijft een aandachtspunt.

Medio 2025 is gestart met regulier overleg van de sleutelfunctiehouders in het kader van het Wtp-project. Hierbij is gesproken over rol- en taakverdeling, welke opinies opgeleverd moeten worden en de overall planning. De RvT is hierover positief en adviseert om het reguliere sleutelfunctiehoudersoverleg voort te zetten, ook na de Wtp-transitie.

### **3.3 Zorgvuldig risicomanagement**

In het najaar van 2025 is de Eigen risicobeoordeling (ERB) opgestart en deze is gekoppeld aan analyses voor het Wtp-project, met bijzondere aandacht voor de risico's van het uitvoeren van twee regelingen binnen één fonds. De eindrapportage zal in Q1 2026 worden opgeleverd.

In Q4 2025 zijn meerdere audits gestart (handmatige mutaties, DORA en ESG). In Q1 2026 zijn de audits DORA en ESG afgerond en de RvT is tevreden over de uitkomsten. De RvT volgt de uitkomst van de audit handmatige mutaties met belangstelling.

### **DORA**

De Digital Operations Resilience Act (DORA) is in werking getreden op 17 januari 2025 en is gericht op het versterken van de digitale operationele weerbaarheid van financiële instellingen binnen de Europese Unie. De voorbereiding op DORA is grondig aangepakt door het bestuur. Het fonds is daarmee eind 2025 DORA-compliant.

### **IT en datakwaliteit**

De RvT heeft kennisgenomen van de succesvolle implementatie bij AZL van Festina en de migratie van de pensioenregeling van Pensioenfonds Openbare Bibliotheken naar de nieuwe solidaire premierregeling. Dat stemt positief voor de overstap naar de nieuwe regeling voor het fonds. Ervaren medewerkers van AZL worden ingezet voor (het testen van) Festina met als risico dat nieuwe medewerkers onvoldoende ingewerkt worden op het oude systeem Compas. AZL heeft het besluit over de uitvoering van de pensioenregelingen onder FTK uitgesteld tot de tweede helft van 2026, maar heeft toegezegd de uitvoering in ieder geval tot 2030 in Compas te blijven doen.

In Compas worden wijzigingen beperkt tot het wettelijke vereiste. Dit heeft als nadeel dat er minder flexibiliteit zal zijn, maar biedt wel stabiliteit. De RvT vindt het behoud van expertise van Compas binnen AZL hierbij wel een belangrijk aandachtspunt.

Het bestuur heeft in 2025 de grondige aanpak van datakwaliteit voortgezet. Voor het datakwaliteitsonderzoek zijn afspraken gemaakt met AZL over de zogenoemde "Get Clean" fase. Deze wordt in Q2 2026 uitgevoerd. De RvT ziet de eindrapportage van dit onderzoek met belangstelling tegemoet.

### **Uitbesteding**

Het valt de RvT op dat de capaciteitsproblemen bij AZL in 2025 zijn toegenomen waardoor bepaalde wensen van het fonds, onder andere op het gebied van communicatie, niet konden worden opgepakt. De A&CC beperkt zich daarom in haar wensen richting AZL tot de “needs-to-have”. De RvT ziet dat het bestuur en de A&CC alert blijven op klachten, herzieningen en operationele incidenten en de wisselende kwaliteit van de dienstverlening door AZL.

In 2025 vond de overgang van MSD Biotech B.V. naar Organon & Co. plaats. Dit betekende een administratieve verwerking, inclusief communicatie naar de betreffende deelnemers, en dit geheel is soepel verlopen. Ook het indexatieproces inclusief inhaalindexatie is in 2025 goed verlopen.

### **Harmonisering pensioenregelingen**

Een werkgroep heeft de vier pensioenregelingen beoordeeld op complexiteit en harmonisatiemogelijkheden om tot één pensioenregeling onder FTK te komen. Deze harmonisering van de pensioenregelingen is essentieel. Dit heeft te maken met de invoering van Wtp waardoor naar verwachting minder pensioenuitvoeringsorganisaties actief zullen blijven op de uitvoering van FTK-regelingen. De RvT volgt dit proces van de uitwerking van diverse scenario's nauwgezet.

### ***3.4 Vermogensbeheer***

In 2025 is verder gewerkt aan de afspraken rond vermogensbeheer en de koppeling met de pensioenadministratie voor de nieuwe premieregeling onder Wtp. Het is van groot belang dat mutaties en gegevens correct en tijdig aangeleverd en verwerkt worden. Daarnaast moet goed worden nagedacht over de vertaling van de risicohouding naar beleggingsbeleid voor Wtp én in combinatie met FTK.

In december 2025 is gestart met een ALM-studie voor de Wtp-regeling en in 2026 zal een ALM-studie voor de FTK-regeling plaatsvinden. In de bestaande regeling is nadrukkelijk oog voor “derisking”. In 2025 heeft het bestuur een stap gezet met het verhogen van de renteafdekking naar 90%.

De RvT herhaalt het advies om afspraken te maken met de werkgever, AZL en de vermogensbeheerders over de rol- en taakverdeling en over de eventuele financiële consequenties van het niet nakomen van afspraken.

### **ESG**

De RvT adviseerde vorig jaar om bij de herijking van het ESG-beleidsplan (concrete) afspraken te maken over doelstellingen, zodat helder wordt of de monitoring ook tot actie zou moeten leiden. Het bestuur heeft besloten om de uitgebreide herijking van het ESG-beleidsplan door te schuiven naar 2026. De RvT volgt dit traject met belangstelling.

### ***3.5 Communicatie***

Het valt de RvT op dat ondanks de veelheid aan onderwerpen en de beperkte beschikbaarheid, de A&CC haar taken zeer consciëntieus oppakt.

### **Wtp-communicatieplan**

De A&CC heeft een Wtp-communicatieplan opgesteld. Dit zal waar nodig verder worden aangepast met de laatste ontwikkelingen voordat het definitieve Wtp-communicatieplan in 2026 samen met het implementatieplan zal worden ingediend bij DNB/AFM. Het concept Wtp-communicatieplan diende als basis voor acties die in 2025 in gang zijn gezet, zoals de nulmeting en een aparte pagina op de website over het nieuwe stelsel.

De RvT is tevreden over de Wtp-communicatie naar deelnemers die op de website vermeld staat. Verder is de RvT benieuwd naar de nulmeting Wtp-communicatie die begin 2026 wordt opgeleverd. De workshop pensioenplanning heeft een paar jaar geleden eenmalig plaatsgevonden. De RvT is verheugd te vernemen dat het fonds van plan is deze weer te organiseren in 2026 na de indiening van het implementatieplan en het Wtp-communicatieplan.

### ***Keuzebegeleiding***

Sinds 1 juli 2023 zijn er nieuwe wettelijke eisen rond de zorgplicht voor en keuzebegeleiding over tijdige, transparante en begrijpelijke communicatie richting de deelnemers. Dit zal met name een belangrijke rol spelen bij de overgang naar Wtp.

Een van de belangrijkste wensen is de toegankelijkheid van de Pensioenplanner voor slapers, mede gezien de groei van deze groep deelnemers. Door capaciteitsdruk heeft AZL aangegeven de gewenste IT-aanpassingen niet door te voeren. Vanuit het bestuur zijn rekenvoorbeelden voor de website opgesteld om deze groep slapers toch van informatie te voorzien. De RvT spreekt zijn waardering uit voor deze pragmatische aanpak vanuit het bestuur.

De AFM heeft in het najaar van 2025 een onderzoek keuzebegeleiding uitgevoerd bij het fonds. Dit bestaat uit twee onderdelen, namelijk 1) de communicatie van het fonds over keuzebegeleiding en 2) een self-assessment over de volwassenheid van de keuzebegeleiding. De RvT ziet de bevindingen van de AFM met belangstelling tegemoet.

### ***Klachten en geschillen***

In de Gedragslijn “Goed omgaan met klachten” van de Pensioenfederatie, wordt beschreven hoe pensioenfondsen op een klantvriendelijke, transparante en eenduidige manier met klachten omgaan. Ter monitoring voert de Pensioenfederatie jaarlijks een onderzoek uit bij alle pensioenfondsen. De score van het fonds is ook in 2025 weer ‘Zeer goed’.

De RvT waardeert het actieve beleid van het bestuur en de A&CC om de informatieverstrekking naar de deelnemers verder te verbeteren.

## **4. Algemeen oordeel en adviezen**

Het jaar 2025 kenmerkt zich door voortgaande professionalisering, intensieve voorbereiding op de Wtp-transitie en een scherpere focus op risicomanagement, datakwaliteit en governance. De RvT waardeert de inzet van en samenwerking met het bestuur en het VO en ziet dat de organisatie goed inspeelt op de veranderende eisen en uitdagingen in de pensioenwereld.

De RvT benadrukt het belang van tijdige en transparante besluitvorming, goede archivering en het borgen van kennis en ervaring. De uitdagingen rond de Wtp-transitie, de harmonisering van de FTK-pensioenregelingen en de continuïteit van de pensioenuitvoering vragen om blijvende aandacht en concrete acties. De werkbelasting van bestuurders, sleutelfunctiehouders en commissieleden blijft ook een aandachtspunt, evenals de afhankelijkheid van uitbestedingspartijen.

Voor het komende jaar adviseert de RvT om de ingezette lijn vast te houden, kritisch te blijven en samen te werken aan een beheerste, transparante en evenwichtige besluitvorming en uitvoering. De RvT zal de opvolging van zijn adviezen monitoren en blijft beschikbaar als sparringpartner voor het bestuur en het VO, met oog voor alle belanghebbenden.

De RvT adviseert het bestuur om:

- voor tijdige betrokkenheid van het VO en de RvT bij het implementatieplan Wtp te zorgen, zodat de belangen van alle stakeholders voldoende worden gewaarborgd;
- de overwegingen van het bestuur ten aanzien van de evenwichtige belangenafweging expliciet en uitgebreid aan de orde te laten komen in de besluitvorming en de verslaglegging van het bestuur;
- de opvolging van de opinies van de sleutelfunctiehouders vast te leggen in een apart document;
- tijdig plausibiliteitscontroles uit te voeren om het risico op fouten in de voor Wtp gebruikte transitie modellen en -berekeningen te verkleinen;
- afspraken te maken met de werkgever, AZL en de vermogensbeheerders over de rol- en taakverdeling en over de financiële consequenties van het niet nakomen van afspraken;
- bij het invullen van de geschiktheidsmatrix en het opstellen van het functieprofiel rekening te houden met de expertise en competenties die nodig zijn voor de Wtp, het FTK en de duale uitvoering hiervan;

- 
- meer aandacht te besteden aan de countervailing power binnen de diverse gremia;
  - het reguliere sleutelfunctiehoudersoverleg voort te zetten, ook na de Wtp-transitie;
  - op tijdige oplevering van reguliere risicorapportages en opinies toe te zien.

De RvT zal de opvolging van deze adviezen monitoren en hierover rapporteren in het rapport over 2026.

De Raad van Toezicht

Dhr. C. de Wuffel (voorzitter)

Mw. N. Platenburg

Dhr. R. Hommes (tot 1-1-2026)

Dhr. N. Swagers (per 1-1-2026)

### **Reactie van het bestuur op verslag van de Raad van Toezicht boekjaar 2025**

Het bestuur heeft met aandacht kennis genomen van het rapport van de Raad van Toezicht (RvT) als intern toezichtorgaan. Het rapport van de RvT is door de RvT toegelicht en besproken in de gezamenlijke vergadering van het bestuur en de RvT op 26 mei 2026.

Het bestuur hecht veel waarde aan de wijze waarop de RvT invulling geeft aan zijn toezichthoudende en adviserende taak. De kritische houding van de RvT met betrekking tot de Wtp-transitie en andere strategische projecten wordt door het bestuur op prijs gesteld. Het bestuur staat open voor de gedane adviezen zoals zorgvuldige vastlegging van besluitvorming en onderbouwing van de evenwichtige belangenafweging.

De werkwijze van de RvT zorgt voor extra 'checks en balances' en helpt het bestuur in het streven naar een continue verbetering van het fondsbeleid en bedrijfsvoering. Tijdens de gezamenlijke vergaderingen worden goede (beleidsmatige) discussies gevoerd over actuele ontwikkelingen en specifieke strategische onderwerpen, waarbij er voldoende ruimte is voor een dialoog.

Het contact tussen het bestuur en de RvT is goed en de samenwerking is constructief. Ook het onderlinge contact tussen bestuur, RvT en VO verloopt goed. In 2025 hebben gezamenlijke Wtp-sessies plaatsgevonden van bestuur met zowel VO en RvT; dit is niet alleen efficiënt maar draagt naar de mening van het bestuur ook bij aan verdieping van inzichten op belangrijke thema's.

Het bestuur is blij met het positieve algemeen oordeel van de RvT en spreekt zijn waardering en dank uit voor de werkzaamheden, inzet en betrokkenheid van de RvT in 2025. De huidige wijze van samenwerking biedt vertrouwen om de grote strategische projecten in de komende jaren (Wtp-transitie, de harmonisering van de FTK-pensioenregelingen en de continuïteit van de pensioenuitvoering) goed op te pakken en af te ronden.



# Jaarrekening

### Balans per 31 december

na resultaatverdeling, in duizenden euro

| Activa                                               | 2025             | 2024             |
|------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]</b>   |                  |                  |
| Zakelijke waarden                                    | 1.852.558        | 1.763.969        |
| Vastrentende waarden                                 | 1.652.204        | 1.764.876        |
|                                                      | <b>3.504.762</b> | <b>3.528.845</b> |
| <b>Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [2]</b> | <b>6.484</b>     | <b>5.542</b>     |
| <b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>         | <b>1.649</b>     | <b>753</b>       |
| <b>Liquide middelen [4]</b>                          | <b>4.201</b>     | <b>7.280</b>     |
|                                                      | <b>3.517.096</b> | <b>3.542.420</b> |

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

| <b>Passiva</b>                                                   | <b>2025</b>      | <b>2024</b>      |
|------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Stichtingskapitaal en reserves</b>                            |                  |                  |
| Solvabiliteitsreserve [5]                                        | 442.099          | 490.921          |
| Extra Reserve [6]                                                | 889.845          | 607.234          |
| Reserve gedeeltelijk arbeidsongeschikten [7]                     | 228              | 289              |
|                                                                  | <b>1.332.172</b> | <b>1.098.444</b> |
| <b>Technische voorzieningen</b>                                  |                  |                  |
| Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [8] | 2.112.945        | 2.366.452        |
| Voorziening operationele kosten [9]                              | 59.344           | 66.416           |
| Wachttijdvoorziening [10]                                        | 4.059            | 3.345            |
| Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [11]       | 6.484            | 5.542            |
|                                                                  | <b>2.182.832</b> | <b>2.441.755</b> |
| <b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [12]</b>          | <b>2.092</b>     | <b>2.221</b>     |
|                                                                  | <b>3.517.096</b> | <b>3.542.420</b> |

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

## Staat van baten en lasten

in duizenden euro

|                                                                                    | 2025           | 2024            |
|------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|
| <b>Beleggingsresultaten (opbrengsten minus kosten) voor risico pensioenfondsen</b> |                |                 |
| Directe beleggingsopbrengsten [13]                                                 | 488            | 368             |
| Indirecte beleggingsopbrengsten [14]                                               | -27.963        | 329.072         |
| Kosten van vermogensbeheer [15]                                                    | 1.590          | 1.580           |
|                                                                                    | <b>-25.885</b> | <b>331.020</b>  |
| <b>Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [16]</b>                           | <b>53.779</b>  | <b>53.327</b>   |
| <b>Saldo van overdrachten van rechten [17]</b>                                     | <b>3.153</b>   | <b>4.358</b>    |
| <b>Pensioenuitkeringen [18]</b>                                                    | <b>-53.690</b> | <b>-47.997</b>  |
| <b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [19]</b> | <b>253.507</b> | <b>-212.492</b> |
| <b>Mutatie voorziening operationele kosten [20]</b>                                | <b>7.072</b>   | <b>-5.963</b>   |
| <b>Mutatie wachttijdvoorziening [21]</b>                                           | <b>-714</b>    | <b>-694</b>     |
| <b>Herverzekering</b>                                                              |                |                 |
| Premies [22]                                                                       | -1.205         | -1.815          |
| Uitkeringen uit herverzekering [23]                                                | 662            | 563             |
|                                                                                    | <b>-543</b>    | <b>-1.252</b>   |
| <b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [24]</b>                            | <b>-2.950</b>  | <b>-2.715</b>   |
| <b>Overige baten en lasten [25]</b>                                                | <b>-1</b>      | <b>-4</b>       |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>                                                   | <b>233.728</b> | <b>117.588</b>  |

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

|                                          | 2025           | 2024           |
|------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Bestemming van het saldo</b>          |                |                |
| Solvabiliteitsreserve                    | -48.822        | 20.654         |
| Extra reserve                            | 282.611        | 96.986         |
| Reserve gedeeltelijk arbeidsongeschikten | -61            | -52            |
|                                          | <b>233.728</b> | <b>117.588</b> |

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

## Kasstroomoverzicht

in duizenden euro

|                                             | 2025            | 2024            |
|---------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Pensioenactiviteiten</b>                 |                 |                 |
| <b>Ontvangsten</b>                          |                 |                 |
| Bijdragen van werkgevers en werknemers      | 53.779          | 53.326          |
| Uitkeringen uit herverzekering              | 662             | 562             |
| Overgenomen pensioenverplichtingen          | 4.716           | 5.508           |
| Overige                                     | 29              | 0               |
|                                             | <b>59.186</b>   | <b>59.396</b>   |
| <b>Uitgaven</b>                             |                 |                 |
| Uitgekeerde pensioenen                      | -53.670         | -47.685         |
| Overgedragen pensioenverplichtingen         | -1.563          | -1.150          |
| Premies herverzekering                      | -1.228          | -2.112          |
| Pensioenuitvoerings- en administratiekosten | -3.869          | -2.618          |
| Overige                                     | 0               | -119            |
|                                             | <b>-60.330</b>  | <b>-53.684</b>  |
| <b>Beleggingsactiviteiten</b>               |                 |                 |
| <b>Ontvangsten</b>                          |                 |                 |
| Directe beleggingsopbrengsten               | 852             | 423             |
| Verkopen en aflossingen beleggingen         | 169.031         | 120.018         |
| Baten vermogensbeheer                       | 2.389           | 2.130           |
|                                             | <b>172.272</b>  | <b>122.571</b>  |
| <b>Uitgaven</b>                             |                 |                 |
| Aankopen beleggingen                        | -172.911        | -127.518        |
| Kosten vermogensbeheer                      | -968            | -741            |
| Overige                                     | -328            | 0               |
|                                             | <b>-174.207</b> | <b>-128.259</b> |
| <b>Mutatie geldmiddelen</b>                 | <b>-3.079</b>   | <b>24</b>       |
| <b>Saldo geldmiddelen 1 januari</b>         | <b>7.280</b>    | <b>7.256</b>    |
| <b>Saldo geldmiddelen 31 december</b>       | <b>4.201</b>    | <b>7.280</b>    |

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

#### Continuïteitsveronderstelling

De jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling.

#### Toepassing richtlijnen voor de jaarverslaggeving

Stichting Pensioenfonds MSD heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de uitgangspunten van Titel 9 Boek 2 BW toegepast, alsmede de richtlijnen voor de jaarverslaggeving (RJ), waarvan in het bijzonder RJ 610.

#### Stelselwijziging

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 RJ 610 Pensioenfondsen wordt de voorziening operationele kosten nu separaat in het hoofdoverzicht gepresenteerd. De stelselwijziging is retrospectief verwerkt vanaf 1 januari 2024.

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.

In onderstaande tabel wordt de impact op de vergelijkende cijfers weergegeven.

|                                                                      | 2024 Voor<br>aanpassing<br>vergelijkende<br>cijfers | 2024 Na<br>aanpassing<br>vergelijkende<br>cijfers | Vershil  |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------|
| Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds         | 2.432.868                                           | 2.366.452                                         | -66.416  |
| Voorziening operationele kosten                                      | 0                                                   | 66.416                                            | 66.416   |
| <b>Totaal</b>                                                        | <b>2.432.868</b>                                    | <b>2.432.868</b>                                  | <b>0</b> |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds | -218.455                                            | -212.492                                          | 5.963    |
| Mutatie voorziening operationele kosten                              | 0                                                   | -5.963                                            | -5.963   |
| <b>Totaal</b>                                                        | <b>-218.455</b>                                     | <b>-218.455</b>                                   | <b>0</b> |

#### 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 hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

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

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

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

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's van een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties".

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

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

### ***Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen***

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

### ***Vorderingen***

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde.

### ***Liquide middelen***

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

### ***Vreemde valuta***

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

### ***Kasstroomoverzicht***

Het kasstroomoverzicht is conform de directe methode opgesteld. Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

## **Waardering**

### ***Beleggingen voor risico pensioenfonds***

De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde.

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

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### **Onroerende zaken**

De waardering van participaties in onroerendgoedfondsen geschiedt tegen reële waarde. Indien deze instellingen aan de beurs genoteerd zijn, is dit de beurswaarde per balansdatum. Indien dit niet het geval is, wordt voor de reële waarde bepaald als het evenredig deel van de netto vermogenswaarde waartoe het fonds gerechtigd is.

### **Zakelijke waarden**

De ter beurze genoteerde aandelen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

### **Vastrentende waarden**

De ter beurze genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

### **Derivaten**

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurswaarde. Beleggingen welke onderhands zijn gekocht, waarvoor geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen. RJ 610 schrijft voor dat derivaten met een negatieve waarde op de passiva zijde van de balans moeten worden weergegeven.

### **Overige beleggingen**

De overige beleggingen betreffen liquiditeiten en worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde.

### **Herverzekering arbeidsongeschiktheidsrisico**

Het fonds heeft in het verleden ter dekking van het premievrijstellings- en loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid gelijkblijvende jaarlijkse pensioenuitkeringen verzekerd, dus zonder rekening te houden met een mogelijke indexatie van deze gelijkblijvende pensioenuitkeringen. De contante waarde van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) op basis van deze herverzekeringscontracten te ontvangen uitkeringen wordt aan de activazijde van de balans opgenomen. De contante waarde van de in de toekomst nog op te bouwen aanspraken (inclusief eventueel al verleende indexaties) is aan de passivazijde van de balans in de technische voorziening (herverzekering) begrepen. Vanaf boekjaar 2019 zijn de toekomstige onvoorwaardelijke indexaties die zijn opgenomen in de herverzekeringscontracten meegenomen in de berekening van de TV voor de betreffende herverzekerde aanspraken.

Deze posten hebben dus uitsluitend betrekking op een beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers voor wie het pensioenfonds nog een risico loopt (het arbeidsongeschiktheids- en indexatierisico). Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2011 (per einde 2011) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, zowel aan de actiefzijde van de balans als in de technische voorzieningen opgenomen.

### ***Stichtingskapitaal en reserves***

#### **Solvabiliteitsreserve**

De hoogte van de solvabiliteitsreserve is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die door De Nederlandsche Bank (DNB) is gesteld voor het Vereist Eigen Vermogen. Vanaf 1-1-2007 (invoering Financieel Toetsingskader) wordt de maximale hoogte van de solvabiliteitsreserve bepaald door hetgeen in dat kader ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd.

#### **Extra reserve**

Deze reserve dient ter opvang van mutaties in de solvabiliteitsreserve en het dekken van andere algemene risico's. Jaarlijks wordt, nadat de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, de voorziening voor operationele kosten en alle overige technische voorzieningen en de solvabiliteitsreserve op een voldoende peil zijn gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de extra reserve gebracht.

#### **Reserve gedeeltelijk arbeidsongeschikten**

Voor personen die gedeeltelijk arbeidsongeschikt waren op het moment van wisseling van de herverzekeringsovereenkomst, loopt het pensioenfonds het risico dat bij herziening van het arbeidsongeschiktheidspercentage, wegens dezelfde ziekteoorzaak, een hogere uitkering verstrekt dient te worden. Deze hogere uitkering is niet meer via de herverzekering gedekt. Derhalve is hiervoor tot en met 2018 een voorziening getroffen.

De berekening van deze reserve was gebaseerd op dezelfde actuariële grondslagen als bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen.

Hierbij wordt rekening gehouden met een jaarlijkse aanpassing van de pensioenuitkeringen wegens arbeidsongeschiktheid ter grootte van 2%.

### ***Technische Voorzieningen***

#### **Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds**

De voorziening betreft de verplichting in verband met de pensioenaanspraken van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De voorziening is bepaald op basis van de per balansdatum opgebouwde rechten van de deelnemers in overeenstemming met de bepalingen van het pensioenreglement.

Door deze methode van bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen kan geen financieringsachterstand ontstaan.

De voorziening herverzekerde pensioenverplichtingen is berekend als de contante waarde van de periodieke uitkeringen die het pensioenfonds verwacht te ontvangen van de herverzekeraar, als gevolg van reeds opgetreden arbeidsongeschiktheid.

Het gaat hierbij om vrijgestelde voortzetting van de pensioenopbouw, excedent-arbeidsongeschiktheidspensioenen, WGA-hiaatpensioenen en 10% aanvullende (excedent-) arbeidsongeschiktheidspensioenen. De waardering geschiedt op reële waarde. Dit betreffen alleen onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen en er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisstijgingen. Er wordt rekening gehouden met een voorzienbare trend in overlevingskansen.

In de TV is de wachttijdvoorziening opgenomen. Deze wachttijdvoorziening betreft de reservering van de in de premie begrepen opslag voor dekking van het premievrijstellingsrisico. Bij het optreden van een schade als gevolg van het premievrijstellingsrisico wordt de contante waarde van de opgetreden schade, voor zover niet gedekt uit herverzekering, aan de wachttijd voorziening onttrokken. De wachttijdvoorziening is minimaal gelijk aan tweemaal de in de premie begrepen opslag voor dekking van

het premievrijstellingsrisico en is maximaal gelijk aan driemaal de in de premie begrepen opslag voor dekking van het premievrijstellingsrisico.

De berekening van de voorziening is gebaseerd op de navolgende actuariële grondslagen:

#### **Overlevingstafels**

Mannen/vrouwen: AG prognosetafel 2024, startjaar 2026 (2024: AG prognosetafel 2024, startjaar 2025), met correctiefactoren op de sterftekansen gebaseerd op het gemiddelde van inkomensklasse "Hoog-Midden" en "Hoog" volgens Mercer ES2024 (2024: Mercer ES2024).

Leeftijdverschil: Voor het partnerpensioen wordt verondersteld dat mannelijke deelnemers 3 jaar ouder zijn dan hun partner en dat vrouwelijke deelnemers 2 jaar jonger zijn dan hun partner (2024: idem).

Gehuwdheidsfrequenties: Bij de berekening voor het nabestaandenpensioen is het onbepaalde man/vrouw systeem gehanteerd. Hierbij is uitgegaan van partnerfrequenties conform de door het AG gepubliceerde gehuwdheidsfrequenties over de waarnemingsperiode 1980-1985. Voor het uitruilbare partnerpensioen wordt de partnerfrequentie vanaf de reglementaire pensioendatum op 100% gesteld.

#### **Rentevoet**

De door DNB gepubliceerde RTS per 31 december 2025 en 2024 en een Ultimate Forward Rate (UFR).

#### **Voorziening operationele kosten**

In de voorziening is een bedrag begrepen voor toekomstige uitbetalingskosten ter grootte van 2,8% (2024: 2,8%) van de pensioenuitkeringen per jaar. Dit geldt eveneens voor de voorziening uit hoofde van herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen. Omdat de pensioenen worden uitgekeerd in maandelijkse termijnen bij achterafbetaling, is geen rekening gehouden met verschuldigd pensioen en pensioentegoed.

Verder is in de premie een opslag opgenomen voor lopende kosten. Deze bedraagt 0,8% van de pensioengrondslagsom (eventueel verleende kortingen op de premie worden buiten beschouwing gelaten).

#### **Wachttijdvoorziening en voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico**

In de voorziening is een bedrag begrepen voor toekomstige uitbetalingskosten ter grootte van 2,8% (2024: 2,8%) van de pensioenuitkeringen per jaar. Dit geldt eveneens voor de voorziening uit hoofde van herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen. Omdat de pensioenen worden uitgekeerd in maandelijkse termijnen bij achterafbetaling, is geen rekening gehouden met verschuldigd pensioen en pensioentegoed.

Verder is in de premie een opslag opgenomen voor lopende kosten. Deze bedraagt 0,8% van de pensioengrondslagsom (eventueel verleende kortingen op de premie worden buiten beschouwing gelaten).

#### **Overige technische voorzieningen**

Overige technische voorzieningen worden opgenomen voor met de pensioenverplichtingen samenhangende risico's voor zover niet opgenomen in de berekening van de voorziening voor pensioenverplichtingen, zoals arbeidsongeschiktheidsuitkeringen of overige uitkeringen.

#### **Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde DNB dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden.

#### **Kortlopende schulden en overlopende passiva**

Schulden worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde.

## **Resultaatbepaling**

### ***Algemeen***

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

### ***Directe beleggingsopbrengsten***

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de renteopbrengst verminderd met de kosten; bij de zakelijke waarden wordt, voor wat betreft de aandelen, hieronder verstaan het bruto-dividend, voor aftrek van dividendbelasting, verminderd met de kosten. Tevens wordt hieronder verantwoord de gedeclareerde dividenden en verdiende interest, alsmede de ontvangen provisies uit hoofde van bruikleen van effecten. De rentes van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

### ***Indirecte beleggingsopbrengsten***

Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen, aandelen vastgoedmaatschappijen en obligaties;
- valutaverschillen inzake bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties.

### ***Kosten vermogensbeheer***

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen e.d.

### ***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 storting en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

### ***Saldo overdrachten van rechten***

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

### ***Pensioenuitkeringen***

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

### ***Mutatie voorziening pensioenverplichtingen***

### **Pensioenopbouw**

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

### **Rentetoevoeging**

De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

**Onttrekking voor pensioenuitkeringen**

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de pensioenuitkeringen uitkeringen van het verslagjaar.

***Mutatie voorziening operationele kosten***

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoerings- en administratiekosten (met name excassokosten) die in de voorziening operationele kosten worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten van het verslagjaar alsmede de toevoeging zodat voorziening toereikend is ultimo boekjaar.

***Mutatie wachttijdvoorziening***

De mutatie wachttijdvoorziening betreft de wijziging in de waarde van de wachttijdvoorziening.

***Mutatie overige technische voorzieningen***

De mutatie overige technische voorzieningen betreft de wijzigingen in de waarde van de overige technische voorzieningen.

***Herverzekering***

De herverzekeringsresultaten betreffen de betaalde herverzekeringspremies en de uitkeringen uit herverzekering.

***Pensioenuitvoerings- en administratiekosten***

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

***Overige baten en lasten***

De overige baten en lasten worden opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

## Toelichting op de balans per 31 december

(in duizenden euro)

### Activa

#### [1] Beleggingen voor risico pensioenfondsen

| Categorie                             | Stand ultimo 2024 | Aankopen/Verstrekingen | Verkopen aflossingen | Gerealiseerde koersverschillen | Niet-gerealiseerde koersverschillen | Stand ultimo 2025 |
|---------------------------------------|-------------------|------------------------|----------------------|--------------------------------|-------------------------------------|-------------------|
| <b>Zakelijke waarden</b>              |                   |                        |                      |                                |                                     |                   |
| Beleggingsfondsen                     | 1.763.969         | 48.911                 | -169.031             | 74.239                         | 134.470                             | 1.852.558         |
| <b>Vastrentende waarden</b>           |                   |                        |                      |                                |                                     |                   |
| Staatsobligaties en beleggingsfondsen | 1.764.876         | 124.000                | 0                    | 0                              | -236.672                            | 1.652.204         |
| <b>Belegd vermogen</b>                | <b>3.528.845</b>  | <b>172.911</b>         | <b>-169.031</b>      | <b>74.239</b>                  | <b>-102.202</b>                     | <b>3.504.762</b>  |

| Categorie (indeling categorie is op basis van "look through") <sup>1)</sup> | Stand ultimo 2025 | Lopende intrest en dividendbelasting | Liquide middelen | Vorderingen en schulden | Toe-passing Look Through | Stand risico-paragraaf 2025 | Stand risico-paragraaf 2024 |
|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|------------------|-------------------------|--------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Onroerende zaken                                                            | 0                 | 0                                    | 0                | 0                       | 42.841                   | 42.841                      | 42.837                      |
| Zakelijke waarden                                                           | 1.852.558         | 0                                    | 0                | 0                       | -74.760                  | 1.777.798                   | 1.714.578                   |
| Vastrentende waarden                                                        | 1.652.204         | 0                                    | 0                | 0                       | -24.867                  | 1.627.337                   | 1.760.891                   |
| Derivaten                                                                   | 0                 | 0                                    | 0                | 0                       | -115.244                 | -115.244                    | -9.685                      |
| Overige beleggingen                                                         | 0                 | 0                                    | 0                | 0                       | 172.030                  | 172.030                     | 20.224                      |
|                                                                             | <b>3.504.762</b>  | <b>0</b>                             | <b>0</b>         | <b>0</b>                | <b>0</b>                 | <b>3.504.762</b>            | <b>3.528.845</b>            |

De beleggingen staan ter vrije beschikking aan het fonds. Voor verdere specificaties wordt verwezen naar de risicoparagraaf.

Per 31 december 2025 zijn door de emerging markets fondsen binnen het Merck CCF Fund beleggingen uitgeleend. Pensioenfondsen MSD leent zelf geen beleggingen uit; binnen de beleggingsfondsen wordt wél uitgeleend.

<sup>1)</sup> Bij toepassing van het look-through principe wordt door de betreffende beleggingsfondsen heen gekeken en vervolgens worden onderliggende beleggingen toebedeeld naar hun desbetreffende beleggingscategorie.

### Methodiek bepaling marktwaarde

Level 1: Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Level 2: Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

Level 3: Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

| Categorie (indeling categorie is op basis van "look through") <sup>1)</sup> | Level 1          | Level 2         | Level 3  | Stand ultimo 2025 |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|----------|-------------------|
| Onroerende zaken                                                            | 42.841           | 0               | 0        | 42.841            |
| Zakelijke waarden                                                           | 1.777.798        | 0               | 0        | 1.777.798         |
| Vastrentende waarden                                                        | 1.627.337        | 0               | 0        | 1.627.337         |
| Derivaten                                                                   | 264              | -115.508        | 0        | -115.244          |
| Overige beleggingen                                                         | 172.030          | 0               | 0        | 172.030           |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>                                               | <b>3.620.270</b> | <b>-115.508</b> | <b>0</b> | <b>3.504.762</b>  |

| Categorie (indeling categorie is op basis van "look through") <sup>1)</sup> | Level 1          | Level 2       | Level 3  | Stand ultimo 2024 |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------------|---------------|----------|-------------------|
| Onroerende zaken                                                            | 42.837           | 0             | 0        | 42.837            |
| Zakelijke waarden                                                           | 1.714.578        | 0             | 0        | 1.714.578         |
| Vastrentende waarden                                                        | 1.760.891        | 0             | 0        | 1.760.891         |
| Derivaten                                                                   | 70               | -9.755        | 0        | -9.685            |
| Overige beleggingen                                                         | 20.224           | 0             | 0        | 20.224            |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>                                               | <b>3.538.600</b> | <b>-9.755</b> | <b>0</b> | <b>3.528.845</b>  |

1) Bij toepassing van het look-through principe wordt door de betreffende beleggingsfondsen heen gekeken en vervolgens worden onderliggende beleggingen toebedeeld naar hun desbetreffende beleggingscategorie.

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2025         | 2024         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>[2] Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <b>6.484</b> | <b>5.542</b> |
| <p>In deze post herverzekering is de contante waarde opgenomen van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) te ontvangen uitkeringen op basis van in het verleden afgesloten herverzekeringscontracten. Het betreft de contante waarde van verzekerde uitkeringen voor wie het fonds nog een indexatierisico loopt (beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers). Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2010 (per einde 2010) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. Overigens is de contante waarde van de verzekerde uitkeringen niet alleen in deze balanspost opgenomen, maar is de contante waarde ook in de technische voorzieningen opgenomen aan de passiefzijde van de balans.</p> |              |              |
| <b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |              |              |
| <b>Vorderingen</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |              |              |
| Te vorderen dividendbelasting                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 328          | 0            |
| Vorderingen op uitkeringen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 47           | 29           |
| <b>Overlopende Activa</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |              |              |
| Intrest banken                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 22           | 57           |
| Vooruitbetaalde kosten volgende boekjaar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 1.015        | 311          |
| Nog te ontvangen bedragen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 237          | 356          |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>1.649</b> | <b>753</b>   |
| Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |              |              |
| <b>[4] Liquide middelen</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |              |              |
| Pensioenrekeningen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <b>4.201</b> | <b>7.280</b> |
| De liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het fonds.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |              |              |
| Er is een intraday kredietfaciliteit ter hoogte van 3.100 overeengekomen met ING Bank B.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |              |              |

| Passiva                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 2025             | 2024             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Stichtingskapitaal en reserves</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                  |                  |
| <b>[5] Solvabiliteitsreserve</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 490.921          | 470.267          |
| Dotatie uit bestemming saldo                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | -48.822          | 20.654           |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>442.099</b>   | <b>490.921</b>   |
| De solvabiliteitsreserve is maximaal gelijk aan de grens die wordt bepaald door hetgeen in de Pensioenwet ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd. Het Vereist Eigen Vermogen ultimo 2025 bedraagt 120,3%. 20,3% van de voorzieningen voor risico fonds exclusief de wachttijdvoorziening bedraagt € 442,1 miljoen. |                  |                  |
| <b>[6] Extra reserve</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 607.234          | 510.248          |
| Dotatie uit bestemming saldo                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 282.611          | 96.986           |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>889.845</b>   | <b>607.234</b>   |
| <b>[7] Reserve gedeeltelijk arbeidsongeschikten</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 289              | 341              |
| Dotatie uit bestemming saldo                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | -61              | -52              |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>228</b>       | <b>289</b>       |
| <b>Totale reserves</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>1.332.172</b> | <b>1.098.444</b> |
| Het minimaal vereist vermogen bedraagt:                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 104,1%           | 104,2%           |
| Het vereist vermogen bedraagt:                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 120,3%           | 120,1%           |
| De DNB dekkingsgraad is:                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 161,0%           | 145,0%           |
| De beleidsdekkingsgraad is:                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 151,7%           | 146,9%           |
| De DNB dekkingsgraad is vastgesteld als het totaal vermogen (reserves + technische voorzieningen) gedeeld door de technische voorzieningen die voor risico van het fonds zijn.                                                                                                                                                       |                  |                  |
| De berekening is als volgt: $3.515.004 / 2.182.832 \times 100\% = 161,0\%$ .                                                                                                                                                                                                                                                         |                  |                  |

|                                                                             | 2025             | 2024             |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Technische voorzieningen</b>                                             |                  |                  |
| <b>[8] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>     |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                             | 2.366.452        | 2.153.960        |
| Dotatie conform actuariële berekening                                       | -253.507         | 212.492          |
|                                                                             | <b>2.112.945</b> | <b>2.366.452</b> |
| Voorziening operationele kosten                                             | 59.344           | 66.416           |
| Wachttijdvoorziening                                                        | 4.059            | 3.345            |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                      | <b>2.176.348</b> | <b>2.436.213</b> |
| De technische voorzieningen zijn als volgt opgebouwd:                       |                  |                  |
| – Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers (inclusief wachttijdvoorziening) | 518.127          | 708.956          |
| – Gewezen deelnemers                                                        | 819.683          | 899.996          |
| – Pensioengerechtigden                                                      | 845.022          | 832.803          |
| <b>Totaal</b>                                                               | <b>2.182.832</b> | <b>2.441.755</b> |
| Af: herverzekerd                                                            | 6.484            | 5.542            |
| <b>Stand technische voorziening voor risico fonds per 31-12</b>             | <b>2.176.348</b> | <b>2.436.213</b> |
| <b>Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen</b>               |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                             | 2.366.452        | 2.153.960        |
| Correctie beginstand (inhaaltoeslag 1-7-2023)                               | 0                | -6.994           |
| Toevoeging pensioenopbouw                                                   | 47.293           | 44.070           |
| Toeslagen                                                                   | 122.759          | 93.827           |
| Rentetoevoeging                                                             | 57.984           | 77.448           |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen                                        | -53.003          | -47.160          |
| Mutatie overdrachten van rechten                                            | 3.240            | 5.845            |
| Wijziging marktrente                                                        | -440.525         | 49.738           |
| Overige mutaties                                                            | 8.745            | -4.282           |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                      | <b>2.112.945</b> | <b>2.366.452</b> |
| <b>[9] Voorziening operationele kosten</b>                                  |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                             | 66.416           | 60.453           |
| Mutatie in boekjaar                                                         | -7.072           | 5.963            |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                      | <b>59.344</b>    | <b>66.416</b>    |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 2025             | 2024             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>[10] Wachtijdvoorziening</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 3.345            | 2.651            |
| Mutatie in boekjaar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 714              | 694              |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | <b>4.059</b>     | <b>3.345</b>     |
| <b>[11] Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                  |                  |
| In deze post herverzekering is de contante waarde opgenomen van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) te ontvangen uitkeringen op basis van in het verleden afgesloten herverzekeringscontracten. Het betreft de contante waarde van verzekerde uitkeringen voor wie het fonds nog een indexatierisico loopt (beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers). Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2010 (per einde 2010) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. Overigens is de contante waarde van de verzekerde uitkeringen niet alleen in deze balanspost opgenomen, maar is de contante waarde ook in de technische voorzieningen opgenomen aan de actiefzijde van de balans. |                  |                  |
| Stand per 01-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 5.542            | 5.084            |
| Vermeerdering conform actuariële berekening                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 942              | 458              |
| <b>Stand per 31-12</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | <b>6.484</b>     | <b>5.542</b>     |
| <b>Totaal technische voorziening</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>2.182.832</b> | <b>2.441.755</b> |
| <b>[12] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                  |                  |
| Loonheffing en sociale lasten                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 1.384            | 1.345            |
| Schulden inzake kosten van vermogensbeheer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 79               | 39               |
| Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 576              | 814              |
| Vooruitontvangen bedragen volgend boekjaar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 53               | 23               |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>2.092</b>     | <b>2.221</b>     |
| Alle schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                  |                  |

## Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

### *Contractuele verplichtingen pensioenfonds*

Het pensioenfonds heeft meerjarige contracten met AZL ten behoeve van de pensioenuitvoering afgesloten en met Allianz en Eucare ten behoeve van de herverzekering. De voor komend boekjaar begrote kosten voor dienstverlening door AZL bedragen € 2.126.000. De contracten met Allianz en Eucare betreffen de door het pensioenfonds in 2026 te betalen premies voor de pensioenverzekering ad € 1.673.000.

### *Contractuele verplichtingen werkgever*

De uitvoeringsovereenkomst met de werkgever is per 1 januari 2025 aangepast in verband met verlenging van de door de werkgever toegezegde bijstortingsregeling (garantieregeling). De regeling is met drie jaar verlengd tot 1 januari 2028 zijnde de transitiedatum naar een nieuwe pensioenregeling op basis van de nieuwe regels van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Door de keuze van sociale partners om alle opgebouwde pensioenen tot 2028 onder het Financieel Toetsingskader (FTK) niet om te zetten (niet in te varen) naar de nieuwe regels, kan de garantieregeling voor het oude FTK-deel ook na 2028 nog blijven doorlopen. Als onderdeel van de uitvoeringsovereenkomst heeft de werkgever deze toezegging gedaan voor een periode van vijf jaar, vanaf 2028 tot en met 31 december 2032. De werkgever stort bij indien de beleidsdekkingsgraad van pensioenfonds lager is dan het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix plus 5%-punt.

### *Verbonden partijen*

Er is sprake van een relatie tussen het pensioenfonds, MSD, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het pensioenfonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

Het pensioenfonds heeft een uitvoeringsovereenkomst afgesloten met de werkgever ten aanzien van de uitvoering van het pensioenreglement. Hierin zijn onder andere de zorgplicht van de werkgever inzake de aanlevering van basisgegevens en procedures bij premieachterstand opgenomen. Ook is in de uitvoeringsovereenkomst de hiervoor genoemde contractuele bijstortingsverplichting van de werkgever opgenomen.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum.

## Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

### Bezoldiging bestuursleden, RvT en VO

Het bestuur heeft een beloningsbeleid vastgesteld voor leden van de fondsorganen. Op grond van dit beloningsbeleid ontvangen de leden die geen arbeidsovereenkomst hebben met de werkgever, een vergoeding die past bij de tijdsbesteding en verantwoordelijkheden. In 2025 is er in totaal 70 uitgekeerd voor bestuursvergoedingen, vergoedingen voor de Raad van Toezicht en verantwoordingsorgaan.

| Betaalde vergoedingen bestuur, RvT en VO | 2025      | 2024      |
|------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bestuursvergoedingen <sup>1)</sup>       | 13        | 9         |
| Vergoedingen RvT                         | 51        | 51        |
| Vergoedingen Verantwoordingsorgaan       | 6         | 3         |
| <b>Totaal</b>                            | <b>70</b> | <b>63</b> |

### Personeel

Gedurende het boekjaar 2025 had Stichting Pensioenfonds MSD geen personeelsleden in dienst (2024 idem).

| Baten en lasten                                                                  | 2025           | 2024           |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Beleggingsresultaten (opbrengsten minus kosten) voor risico pensioenfonds</b> |                |                |
| <b>[13] Directe beleggingsopbrengsten</b>                                        |                |                |
| Intrest minus kosten betalingsverkeer banken                                     | 143            | 330            |
| Dividendbelasting                                                                | 328            | 0              |
| Intrest op waarde-overdrachten                                                   | 17             | 38             |
|                                                                                  | <b>488</b>     | <b>368</b>     |
| <b>[14] Indirecte beleggingsopbrengsten</b>                                      |                |                |
| Zakelijke waarden                                                                | 208.709        | 303.581        |
| Vastrentende waarden                                                             | -236.672       | 25.491         |
|                                                                                  | <b>-27.963</b> | <b>329.072</b> |

<sup>1)</sup> Dit is exclusief de vergoeding voor de externe voorzitter van het bestuur (werkgeversvertegenwoordiger) omdat deze vergoeding voor rekening van de werkgever komt.

|                                                                                                                                                                                 | 2025          | 2024          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>[15] Kosten van vermogensbeheer</b>                                                                                                                                          |               |               |
| <i>Beheerkosten</i>                                                                                                                                                             |               |               |
| Herinvesteringen vanuit vermogensbeheer                                                                                                                                         | 1.869         | 1.838         |
| <i>Overige vermogensbeheerkosten</i>                                                                                                                                            |               |               |
| Kosten beleggingsadvies                                                                                                                                                         | -200          | -180          |
| Kosten beleggingsadministratie                                                                                                                                                  | -79           | -78           |
| <b>Totaal overige vermogensbeheerkosten <sup>1)</sup></b>                                                                                                                       | <b>-279</b>   | <b>-258</b>   |
| <b>Totaal kosten van vermogensbeheer</b>                                                                                                                                        | <b>1.590</b>  | <b>1.580</b>  |
| <b>[16] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers</b>                                                                                                                        |               |               |
| <b>Werkgeverspremie</b>                                                                                                                                                         |               |               |
| Regulier                                                                                                                                                                        | 43.873        | 43.512        |
| <b>Werknemerspremie</b>                                                                                                                                                         |               |               |
| Regulier                                                                                                                                                                        | 9.906         | 9.815         |
|                                                                                                                                                                                 | <b>53.779</b> | <b>53.327</b> |
| Het betreft feitelijk door het fonds ontvangen premies. In 2025 waren er geen afboekingen van premies inzake voorgaande jaren en ultimo 2025 waren er geen premieachterstanden. |               |               |
| De zuiver kostendekkende premie is als volgt samengesteld:                                                                                                                      |               |               |
| – Actuarieel benodigd                                                                                                                                                           | 50.646        | 46.914        |
| – Opslag in stand houden vereist vermogen                                                                                                                                       | 9.892         | 9.566         |
| – Opslag voor uitvoeringskosten                                                                                                                                                 | 1.453         | 1.430         |
|                                                                                                                                                                                 | <b>61.991</b> | <b>57.910</b> |
| De gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:                                                                                                                    |               |               |
| – Actuarieel benodigd                                                                                                                                                           | 25.521        | 25.143        |
| – Opslag in stand houden vereist vermogen                                                                                                                                       | 4.829         | 4.948         |
| – Bijdrage aan voorwaardelijke onderdelen                                                                                                                                       | 15.640        | 15.762        |
| – Opslag voor uitvoeringskosten                                                                                                                                                 | 1.453         | 1.430         |
|                                                                                                                                                                                 | <b>47.443</b> | <b>47.283</b> |
| De premie over 2025 is kostendekkend.                                                                                                                                           |               |               |

1) De transactiekosten binnen de beleggingen bedroegen 2.442 in 2025. De transactiekosten zijn geen onderdeel van de Jaarrekening van het fonds maar worden binnen de beleggingsadministratie verwerkt, hiervoor wordt verwezen naar de toelichting op de kosten vermogensbeheer op pagina 30.

|                                                                                  | 2025           | 2024            |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|
| <b>[17] Saldo van overdrachten van rechten</b>                                   |                |                 |
| Overgenomen pensioenverplichtingen                                               | 4.716          | 5.508           |
| Overgedragen pensioenverplichtingen                                              | -1.563         | -1.150          |
|                                                                                  | <b>3.153</b>   | <b>4.358</b>    |
| <b>[18] Pensioenuitkeringen</b>                                                  |                |                 |
| Ouderdomspensioen                                                                | -47.754        | -42.615         |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen                                                   | -961           | -866            |
| Partnerpensioen                                                                  | -4.767         | -4.300          |
| Wezenpensioen                                                                    | -180           | -196            |
| <b>Andere uitkeringen</b>                                                        |                |                 |
| Afkoopsommen                                                                     | -28            | -20             |
|                                                                                  | <b>-53.690</b> | <b>-47.997</b>  |
| <b>[19] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b> |                |                 |
| Correctie beginstand (inhaaltoeslag 1-7-2023)                                    | 0              | 6.994           |
| Toevoeging pensioenopbouw                                                        | -47.293        | -44.070         |
| Toeslagen                                                                        | -122.759       | -93.827         |
| Rentetoevoeging                                                                  | -57.984        | -77.448         |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen                                             | 53.003         | 47.160          |
| Mutatie overdrachten van rechten                                                 | -3.240         | -5.845          |
| Wijziging marktrente                                                             | 440.525        | -49.738         |
| Overige mutaties                                                                 | -8.745         | 4.282           |
|                                                                                  | <b>253.507</b> | <b>-212.492</b> |
| <b>[20] Mutatie voorziening operationele kosten</b>                              | <b>7.072</b>   | <b>-5.963</b>   |
| <b>[21] Wachtijdvoorziening</b>                                                  |                |                 |
| Mutatie wachtijdvoorziening                                                      | <b>-714</b>    | <b>-694</b>     |
| <b>Herverzekering</b>                                                            |                |                 |
| <b>[22] Premies</b>                                                              |                |                 |
| Premie pensioenverzekering                                                       | -1.205         | -1.815          |
| <b>[23] Uitkeringen uit herverzekering</b>                                       |                |                 |
| Arbeidsongeschiktheidsuitkering                                                  | 662            | 563             |
|                                                                                  | <b>-543</b>    | <b>-1.252</b>   |

|                                                         | 2025           | 2024           |
|---------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>[24] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b> |                |                |
| Administratie                                           | -2.001         | -1.729         |
| Governance                                              | -85            | -80            |
| Controle kosten <sup>1)</sup>                           | -149           | -127           |
| Advies kosten                                           | -419           | -550           |
| Contributie - en toezichtkosten                         | -279           | -209           |
| Overige kosten                                          | -17            | -20            |
|                                                         | <b>-2.950</b>  | <b>-2.715</b>  |
| Waarvan kosten inzake Wtp                               | -422           | -426           |
| <b>[25] Overige baten en lasten</b>                     |                |                |
| Correctie inzake uitkeringen 2023                       | 0              | -4             |
| Afrondingen                                             | -1             | 0              |
|                                                         | <b>-1</b>      | <b>-4</b>      |
| <b>Resultaat</b>                                        | <b>233.728</b> | <b>117.588</b> |

|                                             | 2025           | 2024           |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Actuariële analyse van het resultaat</b> |                |                |
| in duizenden euro                           |                |                |
| Benodigde intrest                           | -57.984        | -77.448        |
| Beleggingsopbrengsten                       | -25.886        | 331.021        |
| Marktrente aanpassing                       | 440.526        | -49.738        |
| <b>Beleggingsresultaat</b>                  | <b>356.656</b> | <b>203.835</b> |
| Premies                                     | 1.680          | 4.982          |
| Toeslagverlening                            | -123.566       | -87.554        |
| Sterfte                                     | -511           | 1.492          |
| Kosten                                      | -13            | 36             |
| Mutaties / diversen                         | -317           | -1.273         |
| Arbeidsongeschiktheid                       | -201           | -1.714         |
| Wijziging grondslagen                       | 0              | -2.216         |
| <b>Resultaat</b>                            | <b>233.728</b> | <b>117.588</b> |

1) Onder de controle kosten vallen onder meer de accountantskosten. Deze bestaan uit de kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en verslagstaten ad 106 (2024: 97) en de kosten voor fiscaal advies door PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. ad 6 (2024: 8). Verder worden er geen diensten afgenomen van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (PwC). De kosten zijn inclusief btw en zijn toegerekend aan het boekjaar waar ze betrekking op hebben.

## Risicoparagraaf

(bedragen in duizenden euro)

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna wordt een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd. Conform de berekeningen van het vereist eigen vermogen in het Actuarieel Rapport is de risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (look through principe).

### Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico dat het fonds loopt is het risico dat het niet over genoeg solvabiliteit beschikt. Indien het fonds niet solvabel is bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen of dat een beperkte of geen toeslagverlening kan plaatsvinden voor. In het uiterste geval dient het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten te verminderen. Hoe solvabel het pensioenfonds is wordt getoetst aan de hand van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde DNB dekkingsgraad. Hoeveel eigen vermogen het fonds aan dient te houden gegeven de financiële risico's die het loopt (na afdekking) op de balans komt tot uitdrukking in de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets. Onder het huidige FTK geldt hierbij dat het strategische vereiste vermogen afgezet wordt tegen de beleidsdekkingsgraad om te bepalen of het pensioenfonds in een tekort situatie verkeert.

De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6 en S10. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2025 van 120,3% en 2024 van 120,1%.

|                                   | 2025           |             | 2024           |             |
|-----------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
|                                   | €              | %           | €              | %           |
| Renterisico (S1)                  | 32.837         | 1,0         | 40.648         | 1,1         |
| Zakelijke waarden risico (S2)     | 380.322        | 11,4        | 423.433        | 11,3        |
| Valutarisico (S3)                 | 123.066        | 3,7         | 133.741        | 3,6         |
| Grondstoffenrisico (S4)           | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         |
| Kredietrisico (S5)                | 44.305         | 1,3         | 42.903         | 1,1         |
| Verzekeringstechnisch risico (S6) | 56.019         | 1,7         | 69.499         | 1,8         |
| Concentratierisico (S8)           | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         |
| Actief beheer risico (S10)        | 38.438         | 1,2         | 46.552         | 1,2         |
| Diversificatie-effect             | -232.888       |             | -265.855       |             |
| <b>Vereist eigen vermogen</b>     | <b>442.099</b> | <b>20,3</b> | <b>490.921</b> | <b>20,1</b> |
| Aanwezige DNB dekkingsgraad       |                | 161,0       |                | 145,0       |
| Beleidsdekkingsgraad              |                | 151,7       |                | 146,9       |
| Minimaal vereist vermogen         |                | 104,1       |                | 104,2       |
| Strategisch vereist vermogen      |                | 120,3       |                | 120,1       |
| Feitelijk vereist vermogen        |                | 121,6       |                | 120,8       |

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde DNB dekkingsgraad. In boekjaar 2025 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 151,7%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2024 van 146,9%, is de beleidsdekkingsgraad toegenomen met 4,8%-punt.

### **Renterisico**

De pensioenverplichtingen van het fonds hebben een rentegevoeligheid die vrijwel gelijk is aan de rentegevoeligheid van de beleggingen van het fonds. Het fonds heeft het renterisico daarmee grotendeels afgedekt. Deze rentegevoeligheid is één van de actoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie en de duratie van de portefeuilles. Per einde boekjaar is de rentegevoeligheid als volgt:

Duratie van de vastrentende waarden: 22,2

Duratie van de pensioenverplichtingen: 16,5<sup>1)</sup>

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de voorziening pensioenverplichtingen. Vervolgens worden beide kasstromen afgezet tegen door DNB bepaalde renteschokken die per looptijd verschillen. Op basis van deze renteschokken kan de impact op de technische voorziening en de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille. Het bestuur heeft ervoor gekozen om strategisch 90% van de voorziening pensioenverplichtingen af te dekken. Hierbij wordt gekeken naar de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor de swapcurve. Ten behoeve van het vaststellen van de DNB dekkingsgraad wordt de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De vastrentende waarden worden gewaardeerd op de swapcurve. Het (verplicht) hanteren van twee verschillende rentecurves kan gevolgen hebben voor de hoogte van de renteafdekking; een effect op de ene rentecurve kan namelijk een ander effect op de andere rentecurve tot gevolg hebben. De feitelijke afdekking o.b.v. de berekening van het renterisico binnen het vereist eigen vermogen bedraagt ultimo 2025 93,4%.

### **Derivaten**

Er wordt voor de renteafdekking onder meer gebruik gemaakt van beleggingen in een long duration fonds.

### **Hoogte buffer**

Op basis van de Vereist Eigen Vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 21.589 (0,7%) en voor het strategisch renterisico 32.837 (1,0%) ultimo 2025.

### **Zakelijke waarden risico**

Mogelijke waardedalingen van beleggingen voor het vastgoed en de aandelen zijn in het hiervoor genoemde standaardmodel begrepen. Hiervoor wordt een gedifferentieerde berekening naar categorieën van markten en beleggingen uitgevoerd. Ter zake van het zakelijke waarden risico worden risico-inschattingen aan de hand van de in de markt gebruikelijke risicoparameters gemaakt. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwwaarden (prijsrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in de allocatie van het vermogen naar beleggingscategorieën.

1) De duratie van de pensioenverplichtingen betreft de modified duration, zoals die ook opgenomen moet worden in de DNB jaarstaten. Voor de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen is het effect van een schok op de marktrente bepalend (in plaats van een schok op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur). De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor een schok op de marktrente bedraagt 16,5.

|                                                   | 2025             |              | 2024             |              |
|---------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                   | €                | %            | €                | %            |
| <i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i> |                  |              |                  |              |
| Ontwikkelde markten (Mature markets)              | 1.566.372        | 88,1         | 1.502.027        | 87,6         |
| Opkomende markten (Emerging markets)              | 211.426          | 11,9         | 212.551          | 12,4         |
|                                                   | <b>1.777.798</b> | <b>100,0</b> | <b>1.714.578</b> | <b>100,0</b> |

### **Derivaten**

Het fonds maakt geen gebruik van derivaten ter afdekking van het risico op zakelijke waarden.

### **Hoogte buffer**

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch zakelijke waarden risico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. Deze standaardschokken zijn verder opgehoogd om zodoende rekening te houden met de volgende additionele risicocomponenten: leverage-risico en liquiditeitsrisico. Leverage is het gebruik van geleend geld (vreemd vermogen) om winstmogelijkheden te verhogen. Financiering van vreemd vermogen komt voor binnen de vastgoedportefeuille van het fonds. De buffer voor het feitelijk zakelijke waarden risico bedraagt 418.225 (12,9%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 380.322 (11,4%).

### **Valutarisico**

De pensioenverplichtingen luiden in euro's, de mogelijke risico's als gevolg van valutakoersontwikkelingen komen daarom alleen bij de beleggingen tot uitdrukking. Het valutarisico is voor 53,0% afgedekt. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Voor bepaling van het effect van een daling van valutakoersen wordt onderscheid gemaakt tussen valuta in ontwikkelde markten waarvoor een waardedaling van 20% wordt verondersteld en valuta in opkomende markten waarvoor een waardedaling van 35% wordt gehanteerd. Bij de aggregatie van het Vereist Eigen Vermogen voor valutarisico (S3) wordt tevens rekening gehouden met correlaties.

Voor bepaling van het valutarisico in het Vereist Eigen Vermogen op basis van de strategische mix is aangenomen dat de valuta exposure (voor en na afdekking) en het relatieve belang per valuta gelijk zijn aan die in de feitelijke beleggingsportefeuille. Het fonds dekt geen valuta of voor onroerende zaken.

|                                                             | 2025             |              | 2024             |              |
|-------------------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                             | €                | %            | €                | %            |
| <i>Beleggingen naar valuta voor afdekking met derivaten</i> |                  |              |                  |              |
| Euro                                                        | 1.312.360        | 37,4         | 1.441.419        | 40,6         |
| Amerikaanse dollar                                          | 1.442.055        | 41,1         | 1.398.804        | 39,4         |
| Britse pound sterling                                       | 91.934           | 2,6          | 70.191           | 2,0          |
| Japanse yen                                                 | 160.750          | 4,6          | 147.579          | 4,2          |
| Canadese dollar                                             | 72.314           | 2,1          | 96.563           | 2,7          |
| Australische dollar                                         | 40.813           | 1,2          | 36.489           | 1,0          |
| Zwitserse Frank                                             | 32.869           | 0,9          | 30.936           | 0,9          |
| Hongkongse dollar                                           | 67.569           | 1,9          | 57.186           | 1,6          |
| Mexicaanse peso                                             | 23.256           | 0,7          | 5.348            | 0,2          |
| Zuidkoreaanse won                                           | 47.188           | 1,3          | 31.051           | 0,9          |
| Taiwanese dollar                                            | 40.014           | 1,1          | 34.536           | 1,0          |
| Zweedse kroon                                               | 12.990           | 0,4          | 14.447           | 0,4          |
| Deense kroon                                                | 6.305            | 0,2          | 9.546            | 0,3          |
| Noorse kroon                                                | 5.665            | 0,2          | 4.241            | 0,1          |
| Singapore dollar                                            | 5.791            | 0,2          | 5.367            | 0,2          |
| Overige                                                     | 142.889          | 4,1          | 163.645          | 4,5          |
|                                                             | <b>3.504.762</b> | <b>100,0</b> | <b>3.547.348</b> | <b>100,0</b> |
| <i>Beleggingen naar valuta na afdekking met derivaten</i>   |                  |              |                  |              |
| Euro                                                        | 2.418.564        | 69,0         | 2.490.002        | 70,6         |
| Amerikaanse dollar                                          | 665.773          | 19,0         | 674.331          | 19,1         |
| Britse pound sterling                                       | 29.956           | 0,9          | 23.658           | 0,7          |
| Japanse yen                                                 | 75.024           | 2,1          | 68.099           | 1,9          |
| Canadese dollar                                             | 22.807           | 0,7          | 23.954           | 0,7          |
| Australische dollar                                         | 10.963           | 0,3          | 10.950           | 0,3          |
| Zwitserse Frank                                             | 15.472           | 0,5          | 14.589           | 0,4          |
| Hongkongse dollar                                           | 64.015           | 1,8          | 53.943           | 1,5          |
| Mexicaanse peso                                             | 9.444            | 0,3          | 4.584            | 0,1          |
| Zuidkoreaanse won                                           | 46.862           | 1,3          | 29.487           | 0,8          |
| Taiwanese dollar                                            | 40.014           | 1,1          | 34.536           | 1,0          |
| Zweedse kroon                                               | 6.980            | 0,2          | 6.804            | 0,2          |
| Deense kroon                                                | 2.813            | 0,1          | 3.947            | 0,1          |
| Noorse kroon                                                | 4.620            | 0,1          | 3.218            | 0,1          |
| Singapore dollar                                            | 3.193            | 0,1          | 3.061            | 0,1          |
| Overige                                                     | 88.262           | 2,5          | 83.682           | 2,4          |
|                                                             | <b>3.504.762</b> | <b>100,0</b> | <b>3.547.348</b> | <b>100,0</b> |

### Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het valutarisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het valutarisico bedraagt feitelijk 124.423 (3,8%) en strategisch 123.066 (3,7%).

### Grondstoffenrisico

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch grondstoffenrisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 30%. Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en hoeft daarom geen buffers hiervoor aan te houden.

### Kredietrisico

De portefeuille vastrentende waarden van het fonds bevat een belegging in een fonds dat belegt in bedrijfsobligaties. Op deze bedrijfsobligaties wordt een kredietrisico gelopen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze creditspread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen. Het kredietrisico verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring met betrekking tot de gestelde eisen inzake het onderpand. Het kredietrisico is berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een stijging van de creditspread van kredietgevoelige beleggingen, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar ratingklasse:

- Europese staatsobligaties met een AAA rating: geen stijging;
- Overige instrumenten met een AAA rating: stijging van 60 basispunten;
- Instrumenten met een AA rating: stijging van 80 basispunten;
- Instrumenten met een A rating: stijging van 130 basispunten;
- Instrumenten met een BBB rating: stijging van 180 basispunten;
- Instrumenten met een lagere rating of instrumenten zonder rating: stijging van 530 basispunten.

#### Rating vastrentende waarden:

|               | 2025             |              | 2024             |              |
|---------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|               | €                | %            | €                | %            |
| AAA           | 1.143.691        | 70,3         | 1.247.204        | 70,9         |
| AA            | 184.269          | 11,3         | 262.929          | 14,9         |
| A             | 130.066          | 8,0          | 124.585          | 7,1          |
| BBB           | 148.353          | 9,1          | 101.661          | 5,8          |
| Lager dan BBB | 2.218            | 0,1          | 819              | 0,0          |
| Geen rating   | 18.740           | 1,2          | 23.693           | 1,3          |
|               | <b>1.627.337</b> | <b>100,0</b> | <b>1.760.891</b> | <b>100,0</b> |

|                                                      | 2025             |              | 2024             |              |
|------------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                      | €                | %            | €                | %            |
| <i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i> |                  |              |                  |              |
| Resterende looptijd < 1 jaar                         | 160.202          | 9,8          | 238.160          | 13,5         |
| Resterende looptijd <= 5 jaar                        | 482.609          | 29,7         | 302.912          | 17,2         |
| Resterende looptijd >= 5 jaar                        | 984.526          | 60,5         | 1.219.819        | 69,3         |
|                                                      | <b>1.627.337</b> | <b>100,0</b> | <b>1.760.891</b> | <b>100,0</b> |

#### **Hoogte buffer**

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd voor de rentegevoelige beleggingen die een creditspread groter dan 0% hebben. De creditspread wordt bepaald op basis van de rentegevoelige kasstromen van het fonds. Afgaande op de hierboven genoemde creditspread resulteert dit in een buffer voor het kredietrisico van feitelijk 39.574 (1,2%) en strategisch 44.305 (1,3%).

#### **Verzekeringstechnisch risico**

Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's zijn vertaald in een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

#### **Hoogte buffer**

De buffer voor het verzekeringstechnisch risico bedraagt 56.019 (1,7%).

#### **Liquiditeitsrisico**

Een pensioenfonds kan het risico lopen dat het niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om op het beoogde moment aan de pensioenuitkeringsverplichtingen te voldoen. Daarnaast is er ook sprake van een liquiditeitsrisico als een lange periode vooraf gaat aan de volledige verkoop van een beleggingsobject. Dit beleggingsobject is dan illiquide. Beleggingen in (niet-beursgenoteerd) vastgoed en in hedge funds worden vaak als illiquide betiteld. Voor de belangen in niet-beursgenoteerd vastgoed wordt rekening gehouden met een liquiditeitsrisico in de berekening van het Vereist Eigen Vermogen. Voor deze belegging is eveneens rekening gehouden met een extra verzwaring uit hoofde van leverage. Omdat DNB (nog) geen rekenvoorschriften heeft voor de berekening van het liquiditeitsrisico (S7) en dit risico alleen van toepassing is bij de aandelen, is het zakelijke waarden risico (S2) verhoogd middels een extra verzwaring van de buffer.

#### **Concentratierisico**

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook "grote posten" zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Bij de berekening van het concentratierisico is rekening gehouden met een extra buffer voor de obligatiebeleggingen in Frankrijk, Oostenrijk, Nederland en België.

|                                                | 2025             |              | 2024             |              |
|------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                | €                | %            | €                | %            |
| <b>Onroerende zaken</b>                        |                  |              |                  |              |
| <i>Verdeling onroerende zaken per soort:</i>   |                  |              |                  |              |
| Indirecte vastgoedbeleggingen (beursgenoteerd) | 42.841           | 100,0        | 42.837           | 100,0        |
| <b>Zakelijke waarden</b>                       |                  |              |                  |              |
| <i>Verdeling zakelijke waarden per regio:</i>  |                  |              |                  |              |
| Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)         | 222.529          | 12,5         | 211.533          | 12,3         |
| Verenigd Koninkrijk                            | 57.585           | 3,2          | 52.762           | 3,1          |
| Noord-Amerika                                  | 1.084.339        | 61,0         | 1.061.939        | 61,9         |
| Japan                                          | 113.529          | 6,4          | 105.693          | 6,2          |
| Pacific (exclusief Japan)                      | 78.315           | 4,4          | 59.394           | 3,5          |
| Opkomende markten (Emerging markets)           | 211.426          | 11,9         | 212.551          | 12,4         |
| Overige                                        | 10.075           | 0,6          | 10.706           | 0,6          |
|                                                | <b>1.777.798</b> | <b>100,0</b> | <b>1.714.578</b> | <b>100,0</b> |
| <i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i> |                  |              |                  |              |
| Financiële instellingen                        | 308.038          | 17,3         | 289.440          | 16,8         |
| Informatietechnologie                          | 421.660          | 23,7         | 398.083          | 23,1         |
| Industriële ondernemingen                      | 218.153          | 12,3         | 203.587          | 11,9         |
| Duurzame consumentengoederen                   | 94.326           | 5,3          | 114.472          | 6,7          |
| Niet-duurzame consumentengoederen              | 185.753          | 10,4         | 200.088          | 11,7         |
| Gezondheidszorg                                | 142.880          | 8,0          | 137.029          | 8,0          |
| Energie                                        | 53.755           | 3,0          | 61.086           | 3,6          |
| Nutsbedrijven                                  | 37.271           | 2,1          | 34.820           | 2,0          |
| Telecommunicatie                               | 248.635          | 14,0         | 223.840          | 13,1         |
| Basisindustrieën                               | 65.230           | 3,7          | 48.937           | 2,9          |
| Andere sectoren                                | 2.097            | 0,1          | 3.196            | 0,2          |
|                                                | <b>1.777.798</b> | <b>100,0</b> | <b>1.714.578</b> | <b>100,0</b> |

|                                                                                                                                               | 2025             |              | 2024             |              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                                                                                                               | €                | %            | €                | %            |
| <i>Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden</i>       |                  |              |                  |              |
| Merck CCF                                                                                                                                     | 1.852.558        | 100,0        | 1.763.969        | 100,0        |
| <b>Vastrentende waarden</b>                                                                                                                   |                  |              |                  |              |
| <i>Verdeling vastrentende waarden per regio:</i>                                                                                              |                  |              |                  |              |
| Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)                                                                                                        | 1.146.152        | 70,4         | 1.277.046        | 72,5         |
| Verenigd Koninkrijk                                                                                                                           | 45.473           | 2,8          | 64.193           | 3,6          |
| Noord-Amerika                                                                                                                                 | 284.406          | 17,5         | 284.619          | 16,2         |
| Japan                                                                                                                                         | 46.891           | 2,9          | 47.758           | 2,7          |
| Pacific (exclusief Japan)                                                                                                                     | 24.200           | 1,5          | 11.565           | 0,7          |
| Opkomende markten (Emerging markets)                                                                                                          | 51.940           | 3,2          | 64.367           | 3,7          |
| Overige                                                                                                                                       | 28.275           | 1,7          | 11.343           | 0,6          |
|                                                                                                                                               | <b>1.627.337</b> | <b>100,0</b> | <b>1.760.891</b> | <b>100,0</b> |
| <i>Verdeling vastrentende waarden per soort:</i>                                                                                              |                  |              |                  |              |
| Staatsobligaties, niet index-linked                                                                                                           | 1.326.208        | 81,5         | 1.510.448        | 85,8         |
| Index-linked bonds                                                                                                                            | 0                | 0,0          | 11.521           | 0,7          |
| Bedrijfsobligaties/Credits                                                                                                                    | 198.707          | 12,2         | 158.460          | 9,0          |
| Hypotheke                                                                                                                                     | 102.422          | 6,3          | 80.462           | 4,6          |
|                                                                                                                                               | <b>1.627.337</b> | <b>100,0</b> | <b>1.760.891</b> | <b>100,0</b> |
| <i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i> |                  |              |                  |              |
| Robeco Customized Liability Driven                                                                                                            | 1.077.477        | 61,2         | 1.248.686        | 79,0         |
| Merck GFI                                                                                                                                     | 574.727          | 32,6         | 516.190          | 32,7         |
| <b>Overige beleggingen</b>                                                                                                                    |                  |              |                  |              |
| <i>Overige beleggingen per soort:</i>                                                                                                         |                  |              |                  |              |
| Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen                                                                                                 | 227.985          | 100,0        | 87.184           | 100,0        |
|                                                                                                                                               | <b>227.985</b>   | <b>100,0</b> | <b>87.184</b>    | <b>100,0</b> |

### **Actief beheer risico**

Actief beheer risico ontstaat doordat vermogensbeheerders actief beheer voeren op (delen van) de beleggingsportefeuille. Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die worden ingenomen ten opzichte van strategische benchmarks. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error. Een lage tracking error impliceert dat het feitelijke rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert een hoger actief beheer risico.

### **Hoogte buffer**

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 42.455 (1,3%) en voor het strategisch actief beheer risico van 38.438 (1,2%).

Haarlem, 9 juni 2026

L. Eilers, voorzitter

P. Koopman

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

I. Pennings

I. Hüttner

O. Sanchez Rudolf

F. Mattijssen

I. Schreuder

M. Melssen

J. de Wolf



# Overige gegevens

## Resultaatbestemming

### Statutaire bepalingen omtrent de resultaatbestemming

In de statuten van Stichting Pensioenfonds MSD is geen specifieke bepaling opgenomen met betrekking tot de bestemming van het behaalde resultaat.

Conform de door het bestuur vastgestelde ABTN, wordt het behaalde jaarresultaat toegevoegd aan de reserves.

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds MSD te Haarlem 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 actuaire ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds MSD, 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 € 21.700.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1.000.000 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.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

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

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

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

### **Oordeel**

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

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

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

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

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

Apeldoorn, 9 juni 2026

drs. J.L.A. Schilder AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

---

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD

## Verklaring over de jaarrekening 2025

### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds MSD ('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 MSD te Haarlem 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](http://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](http://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 MSD 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 MSD 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 hoofdstuk 'Risicomanagement' van het bestuursverslag, waarin het bestuur haar analyse en overwegingen ten aanzien van het integriteits- en frauderisico 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, de klokkenluidersregeling en de incidentenregeling, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

Wij hebben de leden van het bestuur gevraagd of zij op de hoogte zijn van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Daarnaast hebben wij de rapportages van de sleutelfunctiehouders en de compliance officer geëvalueerd. 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.

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

| Geïdentificeerde frauderisico's                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Onze controlewerkzaamheden en observaties                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Het risico dat het bestuur maatregelen van interne beheersing doorbreekt</b></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> | <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 getoetst of de journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt aanvaardbaar zijn alsmede journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht.</p> <p>Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing voor het maken van schattingen. Daarnaast hebben wij de beheersmaatregelen ten aanzien van de toegangsbeveiliging in de IT-systemen getoetst door het verkrijgen van inzicht in de ISAE 3402 II rapportages van relevante serviceorganisaties.</p> <p>Bij onze controlewerkzaamheden hebben wij aandacht aan belangrijke schattingsposten die zijn gebaseerd op subjectieve input, zoals de fondsspecifieke elementen in de technische voorzieningen en de waardering</p> |

| Geïdentificeerde frauderisico's                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Onze controlewerkzaamheden en observaties                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;</li> <li>• schattingen;</li> <li>• significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.</li> </ul> <p>Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.</p> | <p>van niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingsposten beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben bij onze controle van de schattingsposten geen aanwijzingen van tendenties als gevolg van belangen van het bestuur geïdentificeerd.</p> <p>Wij zijn alert geweest op mogelijke significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering van de stichting of die in een ander opzicht ongebruikelijk lijken in het licht van zowel ons inzicht in de stichting en de omgeving als andere tijdens de controle verkregen informatie. Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsvoering geïdentificeerd.</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

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 toegelicht in de hoofdstukken ‘Financiële positie van het fonds en beleidskader’ in het bestuursverslag en ‘Risicoparagraaf’ in de jaarrekening bevindt het pensioenfonds zich op balansdatum niet in een (reserve) tekortsituatie. Het is de verwachting van het bestuur dat het pensioenfonds over voldoende potentieel beschikt om uit een situatie van reservetekort te blijven. Het bestuur heeft 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 gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de stichting om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico’s).

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 en door het bestuur te bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten. Wij hebben hierbij onder andere aandacht besteed aan:
  - de financiële positie van het pensioenfonds;
  - de uitvoeringsovereenkomst tussen het pensioenfonds en de werkgever;
  - de relatie met de werkgever en de ontwikkelingen bij de onderneming;
  - de uitgangspunten van het fondsbeleid;
- Nagaan of het bestuur gebeurtenissen of omstandigheden heeft geïdentificeerd die kunnen duiden op continuïteitsrisico’s;
- Inspecteren van correspondentie met relevante toezichthoudende instanties;
- Het analyseren van de financiële positie per einde van het huidige boekjaar ter identificatie van indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico’s;
- Inwinnen van inlichtingen bij het bestuur over haar 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 van het Burgerlijk Wetboek. 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 gerede 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om 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. N.C. Doets RA



# Bijlagen

## Begrippenlijst

### Actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN)

In de ABTN wordt door het bestuur van een pensioenfonds uiteengezet welke actuariële en bedrijfstechnische opzet ten grondslag ligt aan een fonds. De ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) gaat nader in op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling, de financiële opzet waaronder grondslagen, het beleidskader (premie-, toeslag- en beleggingsbeleid) en de sturingsmiddelen, de hoofdlijnen van het interne risicobeheersingssysteem alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst.

### Actuariële grondslagen

Dit zijn de veronderstellingen die de actuaris gebruikt bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie. Deze veronderstellingen hebben onder meer betrekking op de gehanteerde rekenrente, de kansstelsels en de kostenopslagen.

### Actuaris

Een actuaris combineert economische en wiskundige technieken ten behoeve van de vaststelling van de benodigde koopsommen of premies en de verplichtingen van het fonds (vaststelling technische voorzieningen). Tevens verricht de actuaris risicoanalyses en studies met betrekking tot het afstemmen van verplichtingen en beleggingen.

### Arbeidsongeschiktheidspensioen

Pensioen dat wordt uitgekeerd aan de (aspirant-) deelnemer indien deze tijdens het deelnemerschap arbeidsongeschikt raakt en indien en voor zo lang recht bestaat op een WIA/WGA-uitkering. Dit pensioen is dus een aanvulling op de wettelijke WIA/WGA-uitkeringen. Stichting Pensioenfonds MSD kent drie soorten van arbeidsongeschiktheidspensioen: het WGA-hiaatpensioen, het excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen en een aanvullend excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen.

### Asset Liability Management-studie (ALM-studie)

Deze studie geeft inzicht in de toekomstige ontwikkelingen van een pensioenfonds en biedt een pensioenfondsbestuur de mogelijkheid diverse beleidsvariabelen (zoals beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid) in hun onderlinge samenhang te evalueren.

### Autoriteit Consument en Markt (ACM)

De ACM is een bij wet ingesteld orgaan dat er op toe ziet dat bedrijven eerlijk concurreren en dat consumentenbelangen adequaat worden beschermd. De ACM houdt ook toezicht op fusies van pensioenfondsen.

### Autoriteit Financiële Markten (AFM)

De AFM is een bij wet ingesteld orgaan dat toezicht houdt op het gedrag van de gehele financiële marktsector. De AFM is toezichthouder op de pensioenfondsen voor zover het gaat om het effectentypisch gedragstoezicht.

### **Autoriteit Persoonsgegevens (AP)**

De AP is een bij wet ingesteld orgaan dat toezicht houdt op de naleving van de wettelijke regels voor bescherming van persoonsgegevens. Tot zijn toezichtstaak rekent de AP onder toezicht diverse activiteiten, zoals onderzoek doen en ook adviseren over nieuwe regelgeving.

### **Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG)**

De AVG is de Nederlandse uitwerking van een Europese verordening (General Data Protection Regulation, GDPR) die natuurlijke personen bescherming biedt in verband met de verwerking van persoonsgegevens en het vrije verkeer van die gegevens in de Europese Unie.

### **Beleggingsbeleid**

Een pensioenfonds is verplicht om op prudente wijze te beleggen. Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds is enerzijds gericht op het zoveel mogelijk uitsluiten van beleggingsrisico's en anderzijds op het behalen van een zo hoog mogelijk rendement. Bovendien moet de afstemming van beleggingen op de verplichtingen juist zijn: het pensioenfonds moet op het juiste moment aan haar verplichtingen kunnen voldoen.

Om optimaal aan deze uitgangspunten te voldoen is een juiste samenstelling van de beleggingsmix noodzakelijk, die met behulp van een ALM-studie kan worden vastgesteld.

### **Beleggingsmix**

Verdeling van de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals zakelijke en vastrentende waarden.

### **Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de DNB dekkingsgraden van de voorgaande 12 maanden.

### **Beleidsregel Uitbesteding Pensioenfondsen**

Voorschriften van De Nederlandsche Bank met betrekking tot de uitbesteding van activiteiten door de pensioenfondsen.

### **Benchmark**

Vooraf vastgestelde, objectieve maatstaf voor de prestatie van (de beheerder van) een beleggingsportefeuille of pensioenfonds. Een beursindex bijvoorbeeld.

### **Beschermingsrendement**

Dit is het rendement dat wordt gereserveerd uit het totale rendement om de deelnemer en pensioengerechtigde te beschermen tegen renterisico, en het risico van een stijgende levensverwachting ((micro/macro) langleven-risico).

### **Code pensioenfondsen**

Deze Code, opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, bevat normen voor 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code staat niet op zichzelf, maar maakt deel uit van het volledige stelsel van bestaande wet- en regelgeving. Daarnaast geven de aanbevelingen, convenanten en Codes van de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid richting aan de governance: wat houdt goed bestuur van pensioenfondsen in en hoe houden betrokkenen daar toezicht op.

### **Collateral**

In onderpand gegeven zekerheden ter dekking van aangegane marginverplichtingen –dit betreft de verplichting van beleggers om een waarborgsom in geld of dekking in de vorm van effecten te storten bij hun bank of commissionair bij het schrijven van opties of andere afgeleide producten– welke voortkomen uit hoofde van de aangegane derivatenpositie(s).

**Commodity**

Beleggingsklasse die betrekking heeft op grondstoffen.

**Compliance**

Handelen in overeenstemming met (interne en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid.

**Contante waarde**

De waarde die op dit moment aanwezig moet zijn om, rekening houdend met rente-aangroei (rekenrente) en eventuele andere actuariële grondslagen, toekomstige pensioenbetalingen te kunnen verrichten.

**Corporate Governance**

Stel regels of aanbevelingen die betrekking hebben op goed management van organisaties zoals private ondernemingen. Deze aanbevelingen kunnen uiteraard worden toegepast op pensioenfondsen in welk geval wordt gesproken over goed pensioenfondsbestuur.

**Creditspread**

Dit is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van tegenpartijen (debiteur) en de uitkering die met volledige zekerheid, risicovrij, tot uitkering zal komen.

**Crisisplan**

Sinds 1 januari 2015 zijn pensioenfondsen verplicht een financieel crisisplan op te stellen. Het doel van een financieel crisisplan is dat het fondsbestuur van tevoren inzichtelijk heeft op welk moment het fonds 'in een crisissituatie' zit en welke keuzes het op dat moment heeft om uit deze situatie te komen. Het voordeel van een financieel crisisplan is dat fondsbesturen in crisissituaties besluiten kunnen nemen waar van tevoren al is over nagedacht en waarvan van tevoren al is besproken of deze naar verwachting ook inzetbaar zijn en de effectiviteit is geanalyseerd.

**DB (Defined Benefit) regeling**

Bij een DB-regeling (Defined Benefit) oftewel een 'uitkeringsovereenkomst' staat de hoogte van de pensioenuitkering vast en kan de hoogte van de benodigde pensioenpremies variëren.

**DC (Defined Contribution) regeling**

Een Defined Contribution-regeling (DC-regeling) wordt ook wel een beschikbare premieregeling genoemd. Bij een DC-regeling betaalt de werkgever een vooraf vastgestelde premie. Deze premie wordt bepaald als een leeftijdsafhankelijk percentage van de pensioengrondslag.

**Dekkingsgraad**

Een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de bezittingen (het vermogen) van het fonds aan de ene kant en de waarde van de huidige en toekomstige pensioenuitkeringen (de verplichtingen) van het fonds aan de andere kant. Zijn er evenveel bezittingen als verplichtingen, dan is de dekkingsgraad 100%. Het fonds kent diverse dekkingsgraden: de marktwaarde dekkingsgraad, de DNB dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad.

**De Nederlandsche Bank (DNB)**

Bij wet ingesteld toezichhoudend orgaan, dat onder andere de navolging van de Pensioenwet bewaakt.

**Derivaten**

Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde wordt afgeleid van een onderliggende waarde (bijv. een aandeel), een referentieprijs of een index (bijv. de AEX-index). De hoofdvormen van derivaten zijn opties, futures contracten en forward contracten. Ook valutatermijncontracten worden als derivaten aangemerkt.

**DNB dekkingsgraad**

De DNB dekkingsgraad is het totaal vermogen gedeeld door de totale technische voorzieningen berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

**Doorsneepremie**

De premie die voor de deelnemers uniform is vastgesteld zonder rekening te houden met individuele verschillen in leeftijd, burgerlijke staat of geslacht.

**Duration**

Aanduiding van de koersgevoeligheid van vastrentende waarden als gevolg van veranderingen in de rentestand.

**Duration-mismatch**

Dit is het verschil in duration tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

**Effectentypisch gedragstoezicht**

Gedragstoezicht dat vooral betrekking heeft op de gedragingen van verantwoordelijke directies en besturen van financiële instellingen, zoals de naleving van gedragscodes, corporate governance e.d. Het gedragstoezicht wordt uitgeoefend door de AFM. Een ander onderwerp van aandacht van het gedragstoezicht is de consumentenbescherming. Effectentypisch gedragstoezicht onderscheidt zich van prudentieel toezicht dat wordt uitgeoefend door DNB.

**Eindloonregeling**

Pensioenregeling waarbij het pensioen een percentage is van de laatst vastgestelde pensioengrondslag.

**Emerging Markets**

Opkomende markten.

**Environment Social and Governance (ESG)**

Beleggen op een maatschappelijk verantwoorde wijze, dat wil zeggen rekening houden met milieu en klimaat (ecologische factoren), mensenrechten (sociale factoren) en sociale verhoudingen (governance).

**Excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen**

Soort arbeidsongeschiktheidspensioen als aanvulling op de wettelijke WIA (IVA/WGA)-uitkering bij gedeeltelijke of volledige arbeidsongeschiktheid. Als het pensioengevend jaarsalaris hoger is dan de WIA-uitkeringsgrens (261 maal het maximum dagloon o.g.v. sociale verzekeringswetgeving) kan bij (volledige) arbeidsongeschiktheid een excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen worden uitbetaald ter grootte van 70% van het verschil tussen het (ongemaximeerd) pensioengevend jaarsalaris en de WIA-uitkeringsgrens.

Op vrijwillige basis kan een werknemer zich daarnaast bij Stichting Pensioenfonds MSD verzekeren voor een aanvullend excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen ter grootte van 10% van het verschil tussen het (ongemaximeerd) pensioengevend jaarsalaris en de WIA-uitkeringsgrens.

De hoogte van het (aanvullend) excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen is afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

**Feitelijke premie**

De premie die daadwerkelijk betaald wordt door de werkgever en de deelnemers in de pensioenregeling.

**Financieel Toetsingskader (FTK)**

Benaming van het toezichtregime dat vanaf 1 januari 2007 van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfonds. Het Financieel Toetsingskader (FTK) heeft de Actuariële Principes Pensioenfonds (APP) vervangen. Het FTK is opgenomen in de op 1-1-2007 in werking getreden Pensioenwet.

Op 1-1-2015 is een nieuw Financieel Toetsingskader in werking getreden.

**Forward curve**

Geeft de toekomstige renteniveaus weer zoals die berekend kunnen worden op basis van de huidige curve.

**Franchise**

Het deel van het pensioengevend salaris dat voor de pensioenberekening buiten beschouwing wordt gelaten. Dit deel wordt geacht door de AOW-uitkering voldoende van pensioen te worden voorzien.

**Future**

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

**Gedempte kostendekkende premie**

De premie die berekend wordt op basis van grondslagen (anders dan de zuivere kostendekkende premie) door rekening te houden met verwachtingen en/of historische rendementen.

**Gedragscode**

De gedragscode bevat voorschriften voor bestuurders en leden van overige fondsorganen van het pensioenfonds ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige, vertrouwelijke informatie. Deze informatie betreft voor een belangrijk deel de beleggingstransacties namens het fonds.

**Haalbaarheidstoets**

Pensioenfonds dienen periodiek (tenminste jaarlijks) een haalbaarheidstoets uit te voeren die inzicht moet geven in de gevolgen van de financiële opzet van het fonds, de verwachtingen en risico's (met name ten aanzien van koopkrachtbehoud), de haalbaarheid en consistentie van het premiebeleid en de herstelkracht van het fonds.

In de haalbaarheidstoets wordt een projectie van de financiële situatie van het pensioenfonds voor een lange periode (60 jaar) gemaakt voor een veelvoud aan economische scenario's (stochastische analyse). Jaarlijks wordt met deze toets gemonitord in hoeverre het verwachte pensioenresultaat (dit is een maatstaf voor koopkrachtbehoud) en het pensioenresultaat in een slechtweerscenario nog steeds aansluiten bij de gewekte verwachtingen.

De beleidsgrenzen voor deze toets worden door het bestuur zelf vastgesteld op basis van de risicohouding van het fonds. Indien de door het bestuur vastgestelde grenzen voor de lange termijn risicohouding worden overschreden (de ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat en de afwijking van pensioenresultaat in het slechtweerscenario), dan zal het bestuur in overleg gaan met de sociale partners en verantwoordingsorgaan.

**Herverzekering**

Het door een pensioenfonds geheel of gedeeltelijk onderbrengen van een pensioenregeling in een levensverzekeringsovereenkomst en/of het door een pensioenfonds onderbrengen van (extra hoge) risico's bij een levensverzekeraar, zoals overlijdens- en invaliditeitsrisico's (risicoherverzekering).

### **In Control Statement**

Verklaring die betrekking heeft op het interne risicobeheersing- en controlesysteem.

### **Indexatie**

Een nadere toelichting is opgenomen in het begrip "toeslag".

### **Institutions for Occupational Retirement Provision (IORP)**

Europa wil een goed functionerende interne markt. Dat betekent goed functionerende pensioenfondsen en de mogelijkheid pensioen in de 'tweede pijler' (kapitaalgedekt, arbeidsgerelateerd) over de landsgrenzen heen aan te bieden. Daartoe ontwierp de EU in 2003 de huidige pensioenfondsenrichtlijn (IORP I), die regels geeft waaraan pensioenfondsen moeten voldoen.

De Europese Commissie heeft met de herziening van de richtlijn (IORP II) als doel gehad om grensoverschrijdende activiteiten van pensioenfondsen verder te stimuleren (pensioenfondsen blijven wel onder nationaal toezicht vallen), pensioenen veiliger te maken door het stimuleren van risico-gebaseerd toezicht en om het bestuur (governance) en transparantie te verbeteren.

### **International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000 rapportage**

Een ISAE 3000 type 2 rapportage heeft betrekking op de opzet, bestaan en werking van het operationele management systeem bij een uitvoeringsorganisatie.

### **International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3402 rapportage**

Een ISAE 3402-rapportage is een audit, uitgevoerd door een onafhankelijke accountant naar de opzet, het bestaan en de werking van interne controlemaatregelen bij een uitvoeringsorganisatie. Een ISAE 3402-rapportage kan de uitbestedende partij en de onafhankelijke accountants helpen meer zekerheid te verkrijgen met betrekking tot de effectiviteit van de controlemaatregelen van de uitvoeringsorganisatie. De ISAE 3402-rapportage omvat alle processen die de financiële jaarrekening van een pensioenfonds raken.

### **Invaren**

Invaren is het besluit om de nieuwe pensioenregels ook te gaan toepassen op (de in het verleden) opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten. Dit zorgt voor het bij elkaar houden van het oude en nieuwe pensioen. Om te kunnen invaren, moeten de bestaande pensioenaanspraken en pensioenrechten omgerekend worden naar 'persoonlijke pensioenvermogens' in het nieuwe pensioenstelsel.

Invaren in het nieuwe pensioenstelsel is de standaard bij pensioenfondsen maar sociale partners hoeven geen invaarverzoek te doen. Invaren geldt niet voor verzekeraars en premiepensioeninstellingen.

### **Kansstelsels**

Dit zijn veronderstellingen met betrekking tot sterftekansen, invalideringskansen, ontslag, gehuwdheid en individuele loonontwikkeling.

### **Kostendekkende premie**

De premie die gelijk is aan de actuariële benodigde premie voor de inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioentoezegging. Pensioenfondsen zijn verplicht een kostendekkende premie te berekenen: volgens de Pensioenwet dient de feitelijke premie ten minste gelijk te zijn aan de kostendekkende premie. Hierbij mag een pensioenfonds uitgaan van een gedempte kostendekkende premie (toetspremie).

### **Langlevenrisico**

Het risico dat het fonds loopt dat een verzekerde persoon langer leeft dan op basis van de gehanteerde overlevingstafel wordt verwacht.

### **Leeftijdscohorten**

Een leeftijdscohort is een groep mensen in een bepaald leeftijdsinterval, bijvoorbeeld 25-30 jaar, waarvoor dezelfde toedelingsregels gelden.

### **Life Cycle-beleggen**

Het concept van Life Cycle-beleggen is een methode waarbij het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille per leeftijdsgroep verandert. Naarmate de deelnemers ouder worden (en dichterbij de pensioenleeftijd komen), wordt het totale risico van de beleggingsportefeuille afgebouwd. De achterliggende gedachte is als volgt: naarmate de deelnemer ouder wordt, heeft de deelnemer minder kans om eventuele beleggingsverliezen in de resterende tijd tot aan pensioendatum te compenseren. Het beleggingsrisico zal daarom lager worden naarmate de deelnemer dichterbij zijn/haar pensioenleeftijd komt. In de laatste jaren wordt ook het risico op een laag pensioen als gevolg van lage marktrente verlaagd. Binnen het Life Cycle-aanbod van pensioenuitvoerders kunnen deelnemers vaak kiezen uit verschillende risicoprofielen variërend van zeer offensief tot zeer defensief.

### **Long Duration Fund**

Beleggingsfondsen, vooral vastrentende waarden fondsen, die worden ingezet om de looptijd van de beleggingen te beïnvloeden, i.c. te verlengen.

### **Marktwaarde**

Waarde van een beleggingsobject als het op dat moment verkocht zou worden.

### **Marktwaarde dekkingsgraad**

De marktwaarde dekkingsgraad is het totaal vermogen gedeeld door de totale technische voorzieningen berekend op basis van de zuivere marktrente. Deze marktwaarde dekkingsgraad wordt door Pensioenfonds MSD gehanteerd voor beleidsbeslissingen (zoals premievaststelling en toeslagverlening).

### **Middelloodsysteem**

Pensioensysteem waarbij aan het einde van de deelneming toe te kennen pensioen is gerelateerd aan de gemiddelde pensioengrondslag over de gehele periode van deelneming aan de pensioenregeling.

### **Nabestaandenpensioen**

Verzamelnaam voor weduwe-, weduwnaars- en partnerpensioen, en vaak ook voor wezenpensioen.

### **Opdrachtaanvaarding**

De gewijzigde pensioenafspraken die de werkgever of sociale partners, of beroepspensioenverenigingen hebben vastgesteld, moeten worden ondergebracht bij een pensioenuitvoerder en daar worden geïmplementeerd. Voor pensioenfondsen geldt specifiek dat de opdracht tot uitvoering van de nieuwe pensioenregeling (inclusief de afspraken over de transitie naar de nieuwe pensioenregeling) moet worden aanvaard: de zogeheten opdrachtaanvaarding.

### **Opdrachtbevestiging**

In het vernieuwde pensioenstelsel moeten afspraken worden gemaakt over de vormgeving van de pensioenregelingen. Zowel waar het gaat om de arbeidsvoorwaardelijke afspraken, als de inrichting door de pensioenuitvoerder. De formele opdrachtaanvaarding bij pensioenfondsen moet, ongeacht het type premieregeling, tevens gepaard gaan met een 'opdrachtbevestiging' aan de partijen die de nieuwe pensioenregeling zijn overeengekomen. Met de opdrachtbevestiging zet het pensioenfonds de vastgestelde risicohouding en de voorgenomen inrichting van de pensioenregeling uiteen en onderbouwt het deze. Het gaat daarbij in ieder geval concreet in op de vormgeving van de solidariteits- of risicodelingsreserve, mits hiervan

sprake is. Ook moet een pensioenfonds werkgevers en werknemers informeren over de kans dat de door sociale partners beoogde pensioendoelstelling – gegeven de afgesproken premie – wordt behaald. Onderdeel van de onderbouwing is hiernaast (ten minste) het inzichtelijk maken van de consequenties van de concrete invulling van de instrumenten en de aansluiting bij de risicohouding van de beoogde deelnemerspopulatie

### **Ouderdomspensioen**

Pensioen, bestemd voor de financiële verzorging van de gerechtigde, nadat deze de in de pensioenregeling omschreven pensioenleeftijd heeft bereikt.

### **Overlevingstafel**

Statistisch overzicht met betrekking tot het sterfte- en overlevingspatroon in de bevolking. Een overlevingstafel geeft op basis van (jaarlijkse) sterftequotiënten per leeftijd (sgroep) informatie over grootheden zoals het aantal nog levenden, het aantal overledenen en de levensverwachting. Overlevingstafels kunnen worden vastgesteld door het Actuariel Genootschap (AG) of het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

### **Over/onderweging**

Een hoger of lager belang in een beleggingscategorie dan overeenkomt met de normverdeling van het pensioenfonds.

### **Overrendement Wtp**

Overrendement is het totale behaalde rendement minus de toebedeelde beschermingsrendementen. Het overrendement wordt toebedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens, plus eventueel aan de solidariteits-/risicodelingsreserve.

### **Overrente**

Het positieve verschil tussen het inkomensrendement van het fonds en de rekenrente.

### **Partnerpensioen**

Pensioen dat wordt uitgekeerd aan de (huwelijks) partner en eventuele ex-partner na het overlijden van de (aspirant) deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde.

### **Pensioen 1-2-3**

Pensioen 1-2-3 staat voor een aanpak waarbij de deelnemer informatie over de pensioenregeling in drie lagen ontvangt:

1. De eerste laag wordt op papier verstrekt aan nieuwe indiensttreders (nieuwe deelnemers). Er staat kort de belangrijkste informatie in over de pensioenregeling (niet gepersonaliseerd). Deze laag 1 wordt door Pensioenfonds MSD met een brief verstrekt waarbij de deelnemer wordt gewezen op toekomstige digitale communicatie.
2. In de tweede laag vindt de deelnemer een verdere toelichting op de individuele pensioenregeling. Die tweede laag kan de deelnemer vinden op de website van het fonds. Op die manier is de informatie ook toegankelijk voor de bestaande deelnemers.
3. Wie alles tot in detail wil weten over bijvoorbeeld het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst, enzovoort, vindt dat in de derde laag van informatie. Al deze documenten staan op de website van het pensioenfonds.

### **Pensioenaanspraak**

Het recht op een nog niet ingegaan pensioen, uitgezonderd de overeengekomen voorwaardelijke toeslagverlening.

### **Pensioenfederatie**

Organisatie die de gemeenschappelijke belangen behartigt van aangesloten Nederlandse pensioenfondsen.

### **Pensioengrondslag**

Het bedrag waarover pensioen wordt toegekend. Dit is het voor het pensioen meetellende salaris (inclusief ploegentoeslag) minus de franchise.

### **Pensioenovereenkomst**

De arbeidsvoorwaardelijke afspraken tussen de werkgevers(organisaties) en de werknemers(organisaties) welke betrekking hebben op pensioen. De pensioenovereenkomst is onderdeel van de arbeidsovereenkomst.

### **Pensioenrecht**

Het recht op een ingegaan pensioen, uitgezonderd de overeengekomen voorwaardelijke toeslagverlening.

### **Pensioenregister**

Een register dat het burgers mogelijk maakt om via één ingang een totaaloverzicht te krijgen van alle bij pensioenfondsen en pensioenverzekeraars in collectieve regelingen opgebouwde pensioenaanspraken alsmede de AOW-uitkering. Het register laat bovendien zien waar het pensioen is opgebouwd en waar de burger terecht kan voor meer informatie. Het register is via de website [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) voor elke burger te bereiken door middel van zijn/haar DigiD code.

### **Pensioenresultaat**

De maat van koopkrachtbehoud van de nu opgebouwde pensioenen.

### **Pensioenvergelijker**

Controlelijst die de (gewezen) deelnemer helpt om twee pensioenregelingen met elkaar te vergelijken; het is een hulpmiddel bij een keuze voor eventuele waardeoverdracht. De pensioenvergelijker staat op de website van het fonds (bij Pensioen 1-2-3).

### **Pension Fund Governance**

De manier waarop het pensioenfonds is georganiseerd (structuur) en de verantwoordelijkheden worden uitgevoerd (processen). In het kader van Pension Fund Governance heeft de Stichting van de Arbeid aanbevelingen gedaan voor goed pensioenfondsbestuur. Deze waarborging voor goed bestuur (de Code Pensioenfondsen) is verankerd in de Pensioenwet.

### **Performance**

Het rendement dat is behaald met de beleggingen.

### **Persoonlijk pensioenvermogen**

Het persoonlijk pensioenvermogen is het kapitaal dat is gereserveerd voor een individuele (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde: voor de (toekomstige) pensioenuitkering.

### **Premieregeling**

Een premieregeling is een pensioenregeling waarbij de pensioentoezegging een vaste premie is. Deze premie is in het arbeidsvoorwaardelijke proces vastgesteld. De premies worden belegd en vormen een persoonlijk pensioenvermogen (pensioenkapitaal). Met dit kapitaal kan een deelnemer op de pensioendatum een pensioenuitkering aankopen.

### **Premievrije aanspraken**

Indien het deelnemerschap aan een pensioenregeling eindigt, anders dan door overlijden of het bereiken van de pensioenleeftijd, verkrijgt de gewezen deelnemer een premievrije aanspraak op ouderdomspensioen en partner- en wezenpensioen.

### **Prognosetafel**

Een overlevingstafel die gebruikt wordt in de actuariële praktijk, of voor de vaststelling van de technische voorziening, waarbij modelmatig rekening gehouden is met de verwachte toekomstige verbetering van de levensverwachting.

### **Prudentieel toezicht**

Bedrijfseconomisch toezicht dat zich met name richt op de handhaving c.q. waarborging van de financiële soliditeit van het pensioenfonds. Dit type toezicht berust bij De Nederlandsche Bank. Prudentieel toezicht onderscheidt zich van effectentypisch gedragstoezicht dat wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten.

### **Raad van Toezicht (RvT)**

Intern toezichtorgaan voor pensioenfondsen met een belegd vermogen van meer dan € 1 miljard. Een Raad van Toezicht houdt doorlopend toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het fonds. De Raad van Toezicht wordt benoemd door het bestuur (na overleg met en bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan) en bestaat tenminste uit drie onafhankelijke externe deskundigen. De RvT legt jaarlijks verantwoording af aan VO en werkgever..

### **Real Estate**

Onroerend goed.

### **Reële FTK dekkingsgraad**

De reële FTK dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de beleidsdekkingsgraad en de vereiste beleidsdekkingsgraad benodigd voor zogenoemde toekomstbestendige indexatie (de indexatiedekkkingsgraad). De veronderstelde prijsinflatie ten behoeve van vaststelling van de indexatiedekkkingsgraad wordt elk kwartaal door DNB gepubliceerd. De waarde van de toekomstige indexatie wordt vastgesteld op basis van de wettelijk voorgeschreven rentevoet van 6,75%.

### **Reële marktwaarde dekkingsgraad**

De reële marktwaarde dekkingsgraad is het totaal vermogen gedeeld door de waarde van de totale technische voorzieningen inclusief indexatie op basis van de prijsinflatie bepaald op basis van de zuivere marktrente.

### **Rekenrente**

De rekenrente is het fictieve percentage dat het belegde vermogen wordt geacht op te brengen in de toekomst en waarvan bij de berekening van de contante waarde (voorziening pensioenverplichtingen) wordt uitgegaan. In het Financieel Toetsingskader wordt de rekenrente bepaald op basis van een door DNB gepubliceerde rentecurve (rentetermijnstructuur).

### **Rendementstoedeling Wtp**

Rendementen worden toebedeeld naar persoonlijke pensioenvermogens en zijn afhankelijk van de risicohouding van het leeftijdscohort.

### **Rentetermijnstructuur**

De rentetermijnstructuur, of yield curve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. Een normale rentetermijnstructuur heeft een stijgend verloop. Als iemand zijn geld voor een langere periode uitleent, eist hij normaliter een hogere vergoeding dan bij een lening over een korte termijn.

### **Risicodeling**

Risicodeling is als (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gezamenlijk risico's dragen, zoals beleggingsrisico, het micro/macro langleven-risico. Micro langleven-risico ontstaat doordat sommige deelnemers in de deelnemerspopulatie langer (en

anderen korter) leven dan verwacht, terwijl het macro langlevens-risico verwijst naar het risico dat de groep als geheel ouder (of juist minder oud) wordt dan verwacht.

### **Risicoherverzekering**

Het herverzekeren door een pensioenfonds van bepaalde risico's die dat pensioenfonds niet zelf op een verantwoorde wijze kan dekken. Hierbij gaat het vooral om risico's die betrekking hebben op overlijden en arbeidsongeschiktheid. Zie ook: herverzekering.

### **Risicohouding**

De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden beleggingsrisico's wil dragen om de pensioendoelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan dragen. Deze twee aspecten binnen het begrip risicohouding worden ook wel (respectievelijk) risicotolerantie en risicodraagvlak genoemd.

### **Risicopreferentie-onderzoek**

De risicopreferentie van een groep deelnemers geeft de mate van beleggingsrisico weer dat deze groep deelnemers kan en wil lopen. Pensioenuitvoerders doen periodiek onderzoek naar de risicopreferentie van hun deelnemers.

### **Security lending**

Security lending is het uitlenen van aandelen en obligaties voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke vergoeding. Doordat het economische eigendom bij de uitlener blijft, wordt er geen koersrisico gelopen.

### **Service Level Agreement (SLA)**

Beschrijving van overeengekomen dienstverlening tussen partijen bij uitbesteding van bedrijfsprocessen, inclusief de rechten en plichten van partijen ten aanzien van het overeengekomen kwaliteitsniveau van de te leveren diensten en/of producten.

### **Solidaire premieovereenkomst**

De solidaire premieovereenkomst (solidaire premieregeling, SPR) is naast de flexibele premieovereenkomst (flexibele premieregeling, FPR) één van de twee hoofdcontracten.

De belangrijkste kenmerken van dit contract zijn:

- De toezegging is in de vorm van een premie ('premieovereenkomst');
- De ingelegde pensioenpremie is leeftijdsonafhankelijk ('vlakke premie');
- In deze regeling leggen werkgever(s) en werknemers een pensioendoelstelling van tevoren vast. Met regelmaat toetsen CAO-partijen of de toegezegde stabiele premie toereikend is voor de geformuleerde doelstelling;
- Deelnemers krijgen inzicht in zowel het voor hen gespaarde vermogen, als in de verwachte pensioenuitkering;
- Er wordt collectief, uniform belegd;
- Het behaalde rendement op collectief niveau wordt toebedeeld naar leeftijdscohorten op basis van de risicohouding van een cohort;
- De toedeling van het behaalde rendement moet vooraf worden vastgelegd op basis van de vastgestelde risicohoudingen;
- Er wordt verplicht gebruik gemaakt van een 'solidariteitsreserve' (buffer).

### **Solidariteitsreserve**

Een belangrijk element van het nieuwe Wtp-pensioencontract is de verplichte solidariteitsreserve. De solidariteitsreserve is een verplicht collectief element van dit nieuwe contract.

Deze verplichte reserve betreft een collectief (niet toebedeeld) vermogen dat gevuld mag worden door middel van premies en/of overrendement. Sociale partners kunnen binnen het wettelijk kader doelen vaststellen voor deze reserve.

Het fondsbestuur maakt met sociale partners afspraken over deze reserve. Die afspraken liggen vast in het pensioenreglement. Het gaat dan onder andere om: het niveau, het vullen van de reserve, regels voor het uitdelen, en de omvang en het beleid bij een lege of volle solidariteitsreserve. Uit de reserve kunnen pensioenvermogens en pensioenuitkeringen worden aangevuld, en risico's collectief worden gedeeld.

Verder geldt voor de solidariteitsreserve een aantal wettelijke bepalingen. Zo mag de solidariteitsreserve niet negatief zijn (minimaal 0) en is de bovengrens 15 procent van het totale fondsvermogen. De bijdrage vanuit de premie mag maximaal 10 procent zijn. Hetzelfde geldt voor het overrendement.

### **Solvabiliteit**

Het vermogen om (nu en op termijn) aan de financiële verplichtingen te kunnen voldoen. Zie ook het begrip dekkingsgraad.

### **Stichting van de Arbeid (STAR)**

Overlegorgaan van centrale organisaties van werkgevers en werknemers. Tevens adviesorgaan van het kabinet op sociaal en arbeidsvoorwaardelijk terrein.

### **Swap**

Een overeenkomst tussen twee partijen waarbij wordt afgesproken om gedurende een bepaalde periode bepaalde betalingen met elkaar uit te wisselen, bijvoorbeeld het ruilen van vaste rentebetalingen en variabele rentebetalingen.

### **Swaprente**

Het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild.

### **Swaption**

Een optie op een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of voor de expiratiedatum van de swaption.

### **Technische voorzieningen**

Dit is de, met inachtneming van de actuariële grondslagen (rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen), vastgestelde balanspost die de gekapitaliseerde waarde (contante waarde) van de opgebouwde pensioenen aangeeft.

### **Toeslag**

Een toeslag is een verhoging van een pensioenuitkering of aanspraak op pensioen, gebaseerd op een in het pensioenreglement omschreven toeslagregeling.

De toeslagregeling van Stichting Pensioenfonds MSD is voorwaardelijk. Dit betekent dat het bestuur jaarlijks een besluit neemt of de financiële middelen van het fonds toereikend zijn om per 1 juli van enig jaar wel of geen of slechts een gedeeltelijke toeslag te verlenen.

De toeslagverlening aan de actieve deelnemers per 1 juli van een jaar is vanaf 2023 gelijk aan de toeslagverlening aan de inactieven. Tot 2023 werd de toeslagverlening aan de actieven afgeleid van de ontwikkeling van de algemene looncomponent bij de werkgever in de periode van 1 april t/m 31 maart voorafgaande aan het tijdstip van toeslagverlening (1 juli).

De toeslagverlening aan de inactieven (gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw) per 1 juli van een jaar wordt afgeleid van de ontwikkeling van het (door het CBS vastgestelde) afgeleide consumentenprijsindexcijfer, reeks alle bestedingen, zoals deze zich heeft voorgedaan gedurende de periode april tot april voorafgaande aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli).

### **Toetspremie**

Pensioenfonds MSD gaat bij de (wettelijke) toets of de feitelijke premie hoger is dan de kostendeekkende premie uit van een gedempte kostendeekkende premie op basis van verwacht rendement.

### **Total return**

Het totaalrendement op beleggingen zijnde de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten.

### **Tracking error**

Risico maatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat het rendement afwijkt van de benchmark. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van deze afwijkingen. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark.

### **Tweede pijler**

In de 'tweede pijler' van het pensioenstelsel wordt pensioen opgebouwd via een regeling die door de werkgever wordt aangeboden. Het wordt ook wel 'aanvullend pensioen' genoemd. Dit staat naast de eerste pensioenpijler: de AOW. De AOW is beschikbaar voor iedereen die in Nederland woont (of heeft gewoond) en voorziet in een basisinkomen.

Het aanvullend pensioen komt hier bovenop en heeft als doel het voortzetten van de levensstandaard na de pensioendatum. De hoogte van het aanvullend pensioen hangt daarom ook samen met het verdiende salaris (gemiddeld over de loopbaan). Naast de eerste en de tweede pensioenpijler is er ook een derde pijler. Tot de derde pijler behoren individuele financiële producten voor de opbouw van pensioen, veelal via een verzekeraar.

### **Uitkeringsovereenkomst**

Een uitkeringsovereenkomst is een overeenkomst inzake een vastgestelde pensioenuitkering. Op grond van de Pensioenwet is dit een van de drie toegelaten pensioensystemen.

### **Uitvoeringsovereenkomst**

Overeenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds omtrent de uitvoering en financiering van de pensioenovereenkomst. In de uitvoeringsovereenkomst is onder meer vastgelegd: de wijze waarop en de termijnen waarin de verschuldigde premie moet worden voldaan, de uitgangspunten en procedures met betrekking tot de besluitvorming over vermogenstekorten en vermogensoverschotten dan wel winstdeling, de voorwaarden waaronder toeslagverlening plaatsvindt, de procedures bij het niet nakomen van de premiebetalingsverplichting door de werkgever; en de wijze waarop de premie wordt vastgesteld en het betalingsvoorbewijs van de werkgever.

### **Ultimate Forward Rate (UFR)**

De UFR is een theoretische schatting van de rente op de lange termijn en is daarmee een onderdeel van de rentetermijnstructuur (RTS) waartegen de voorziening pensioenverplichtingen verdisconteerd wordt.

### **Uniform pensioenoverzicht (UPO)**

Het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid eenduidig wordt gepresenteerd. De bedoeling is dat alle pensioenuitvoerders hetzelfde format hanteren waardoor de pensioenoverzichten eenvoudig naast elkaar te leggen zijn en de (gewezen) deelnemers de bedragen uit de verschillende pensioenoverzichten bij elkaar op kunnen tellen en een duidelijk beeld van de financiële situatie bij pensionering krijgen.

### **Uniforme Rekenmethodiek (URM)**

URM staat voor Uniforme Rekenmethodiek. Alle pensioenuitvoerders gebruiken deze rekenmethodiek voor een projectie van de hoogte van het pensioen van de individuele deelnemer. De pensioenprojectie wordt getoond in drie scenario's: een optimistisch scenario, een verwacht scenario, en een pessimistisch scenario.

**Valutarisico**

Het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in valutawisselkoersen.

**Valutatermijncontracten**

Dit is een contract voor het afdekken van valutarisico. In dit contract wordt vooraf afgesproken tegen welke prijs en op welke datum de valutapositionen worden verrekend.

**Vastrentende waarden**

Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals obligaties. Andere vormen van vastrentende waarden zijn onderhandse leningen en hypotheekleningen.

**Verantwoordingsorgaan (VO)**

Orgaan waaraan het bestuur van het pensioenfonds jaarlijks verantwoording moet afleggen. In dit orgaan zijn de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de financieel betrokken werkgever(s) vertegenwoordigd.

**Volatiliteit**

De beweeglijkheid van beurskoersen.

**Waardeoverdracht**

Het overdragen van de contante waarde van de verkregen aanspraken door het pensioenfonds van de oude werkgever aan het pensioenfonds van de nieuwe werkgever, waarvoor de deelnemer in de nieuwe pensioenregeling extra deelnemersjaren verkrijgt (in eindloonregelingen) dan wel extra pensioenaanspraken krijgt toegekend (in middelloonregelingen).

**Wachttijdvoorziening**

Voorziening ter dekking van het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid. Een groot deel van het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid wordt door het pensioenfonds zelf gedragen (eigen beheer). De rest van het risico, het risico uitgaand boven een stoploss grens, is herverzekerd. Ter financiering van het premievrijstellingsrisico in eigen beheer, wordt door het fonds gedurende een wachttijd, zijnde de periode van loondoorbetaling (gedurende twee jaar na aanvang van de arbeidsongeschiktheid) geld gereserveerd ter dekking van de schade die het fonds pas na afloop van deze wachttijd kan vaststellen.

**Wet toekomst pensioenen (Wtp)**

Wet gericht op de herziening van de tweede pijler van het pensioenstelsel. Op 1 juli 2023 zijn de nieuwe regels voor pensioen ingegaan. De nieuwe Wtp-pensioenregeling is altijd een (beschikbare) premieregeling (oftewel Defined Contribution, DC). Werkgevers, vakbonden en pensioenuitvoerders hebben tot 1 januari 2028 de tijd om over te gaan naar een regeling in het nieuwe pensioenstelsel.

Het tijdstip en de wijze van overgaan is niet overal hetzelfde. Dit is mede afhankelijk van de door sociale partners te maken keuzes.

De keuzes met betrekking tot de nieuwe Wtp-pensioenregeling worden door sociale partners vastgelegd in een transitieplan.

De pensioenuitvoerders (zoals Pensioenfonds MSD) leggen vast hoe ze het transitieplan van de sociale partners gaan uitvoeren. Dit schrijven ze op in twee plannen: het implementatieplan en het communicatieplan.

- In het implementatieplan schrijven de pensioenuitvoerders op hoe ze de nieuwe regeling gaan uitvoeren en of en hoe het oude pensioen overgaat naar de nieuwe regels. DNB kijkt of het implementatieplan klopt volgens de wet. Bijvoorbeeld of alle keuzes goed zijn onderbouwd.

- In het communicatieplan schrijven de pensioenuitvoerders op hoe ze hierover met alle deelnemers gaan communiceren en hoe ze alle deelnemers op de hoogte gaan houden. De AFM kijkt of het communicatieplan klopt volgens de wet. Zo controleren zij bijvoorbeeld of het pensioenfonds tijdens de overgang goed met alle deelnemers communiceert.

### **Wezenpensioen**

Een tijdelijke uitkering die wordt uitgekeerd aan de kinderen (tot een bepaalde leeftijd) na het overlijden van de (aspirant) deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde.

### **WGA-hiaatpensioen**

Soort arbeidsongeschiktheidspensioen als aanvulling op de wettelijke WGA-uitkering bij gedeeltelijke of niet duurzame arbeidsongeschiktheid. De hoogte en de ingangsdatum van het WGA-hiaatpensioen is afhankelijk van een aantal externe factoren zoals het arbeidsverleden, de door het UWV vastgestelde restverdiencapaciteit en het al of niet benutten van deze restverdiencapaciteit (inkomen uit arbeid).

### **WIA (Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen)**

Op grond van deze wet kunnen werknemers na twee jaar ziekte in aanmerking komen voor een wettelijke arbeidsongeschiktheidsuitkering waarbij de hoogte van de WIA-uitkering mede wordt bepaald aan de hand van de mate waarin de werknemer nog in staat is te werken. De mate van arbeidsongeschiktheid hangt af van wat de werknemer door ziekte of gebrek aan inkomen verliest. Van belang is het verschil tussen het oude jaarsalaris en het salaris dat de werknemer theoretisch nog kan verdienen met de beperkingen als gevolg van ziekte/gebrek (het loonverlies).

De WIA-uitkering kan bestaan uit een WGA-uitkering (werkherhvatting gedeeltelijk arbeidsongeschikten) of een IVA-uitkering (inkomensvoorziening volledig arbeidsongeschikten).

Wie (duurzaam) volledig arbeidsongeschikt is (ten minste 80% loonverlies lijdt) ontvangt een loongerelateerde (IVA-)uitkering. Wie ten minste 35% maar niet meer dan 80% loonverlies lijdt, krijgt eerst een loongerelateerde WGA-uitkering waarvan de duur afhankelijk is van het arbeidsverleden. Daarna krijgt men een loonaanvulling als men voldoende verdient wat men volgens UWV zou kunnen verdienen of een vervolguitkering als men niet of minder verdient dan men zou kunnen verdienen. Uitkeringen op grond van WIA (WGA of IVA) worden altijd gebaseerd op een maximum dagloon o.g.v. sociale verzekeringswetgeving.

### **Zakelijke waarden**

Aandelen en onroerende zaken. Onder onroerende zaken wordt verstaan beleggingen in onroerend goed, zoals kantoren, winkels en woningen. Deze kunnen zowel op directe wijze geschieden als op indirecte wijze door belegging in op dat terrein gespecialiseerde al dan niet beursgenoteerde beleggingsfondsen.