



2 0 2 5

SSPF. Forever young.

Jaarverslag 2025 - Stichting Shell Pensioenfonds



2025 SSPF. FOREVER YOUNG.

Missie, visie en strategie

De **missie van SSPF** is het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waardevast te houden. De voor dat streven geldende maatstaf is het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. In de opzet van de pensioenregeling wordt gestreefd naar eenvoud en transparantie en naar onafhankelijkheid van de ontwikkelingen in de sociale zekerheid.

Het is **de visie van SSPF** om de pensioenregeling degelijk uit te voeren en effectief met de deelnemers te communiceren. SSPF streeft daarin professioneel en kostenefficiënt te zijn en goede relaties te onderhouden met stakeholders.

De **strategie van SSPF** valt uiteen in verschillende thema's die periodiek door het bestuur worden herijkt. Voor de periode 2025-2026 zijn zes strategische thema's gedefinieerd:

1. Transitie & convergentie
2. Deelnemersbeleving
3. Uitbestedingen
4. Lerend organisatie-model
5. Informatietechnologie & data
6. ESG

Inhoud

Bestuursverslag en jaarrekening 2025 - Stichting Shell Pensioenfonds

06

Voorwoord

Interview met bestuursvoorzitter Martin ten Brink en General Manager van Shell Pensioenbureau Nederland Kenan Yildirim.

14

Bestuursverantwoording 2025

Het bestuur van SSPF licht een aantal voor het pensioenfonds belangrijke onderwerpen toe.

20

Strategische prioriteiten

2025 vroeg om zorgvuldige keuzes rond de overstap naar de nieuwe regeling.

26

Beleggingen

2025: Aan het einde van de rit een uitstekend beleggingsjaar.

40

Communicatie

Interview met Manager Communications Debby van der Voort en bestuurslid Willemijn Bulsink.

46

Wet- en regelgeving

Wat veranderde er in 2025 aan wet- en regelgeving?

54

IT en Risicomanagement

Risico's in beeld, systemen onder controle.

78

Kerncijfers 2025

De belangrijkste getalsmatige feiten op een rij.

82

De financiële positie van het pensioenfonds

Hoofd Actuariële Zaken Eveline Smeets legt uit hoe het fonds het in 2025 heeft gedaan.

96

Governance en compliance

Wat zijn de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van compliance & governance bij SSPF in 2025?

104

Verwachtingen voor 2026

In 2026 verschuift de focus van intensieve besluitvorming naar beheerste uitvoering.

108

Verantwoording en toezicht

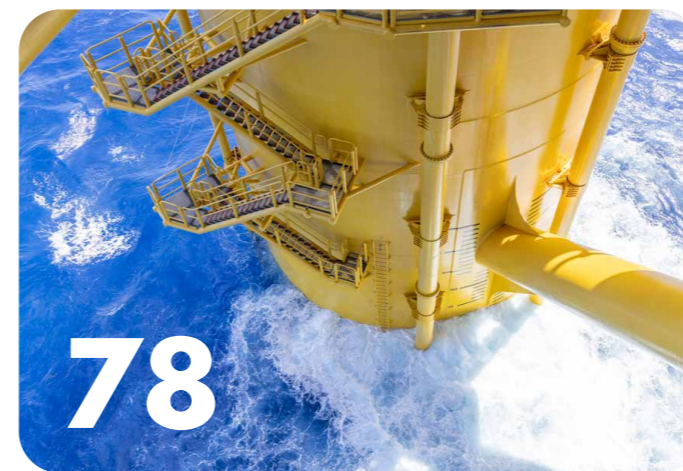
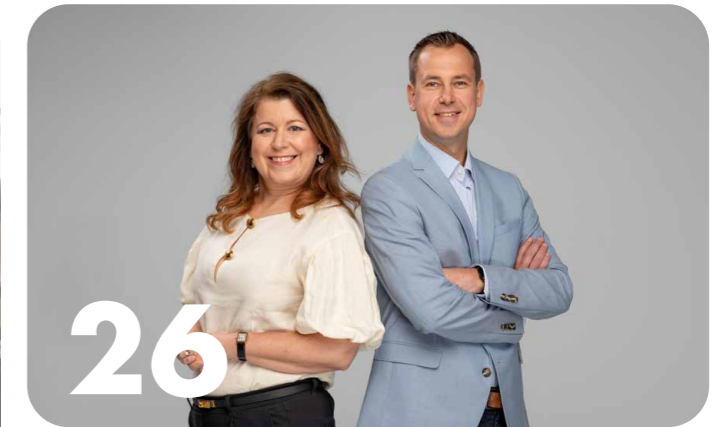
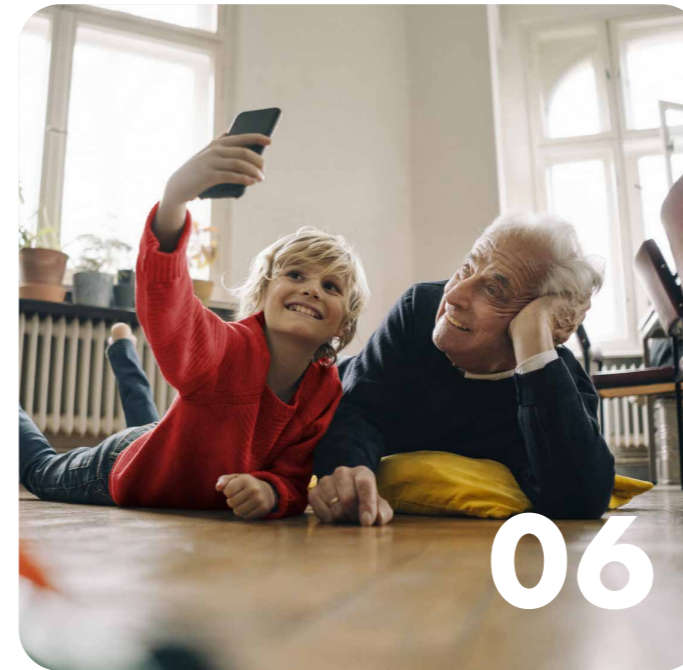
Een samenvatting van het rapport dat de Raad van Toezicht heeft uitgebracht aan het bestuur van SSPF.

126

Jaarrekening 2025

176

Controle- en actuariële verklaring van de onafhankelijke accountant en actuaris





Voorwoord

Een jaar van voorbereidingen, beslissingen én veranderingen

In 2025 lag bij pensioenfonds SSPF de focus op de voorbereiding op de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze overgang bepaalde in hoge mate de werkzaamheden binnen het fonds. Bestuursvoorzitter Martin ten Brink en General Manager van Shell Pensioenbureau Nederland Kenan Yildirim blikken terug op een jaar waarin belangrijke stappen zijn gezet en nieuwe aandachtspunten zichtbaar werden.

De gewijzigde pensioenwet hield SSPF ook in 2025 bezig. Er is hard gewerkt. **Martin:** “We hadden in 2025 maar liefst 12 bestuursvergaderingen. Normaal gesproken zijn dat er 5 of 6. We hebben echt een flinke tand moeten bijzetten.” Er zijn dan ook mooie resultaten geboekt, hoewel Martin hier meteen een nuancerende opmerking bijplaatst. “Zodra we zeggen dat er een hoop gebeurd is om de overgang naar de nieuwe pensioenregeling goed te laten verlopen, moeten we er meteen bij zeggen dat er ook nog een hoop moet gebeuren. We zijn pas halverwege.”

Van transitieplan tot implementatieplan

Vrijwel alles stond in het teken van formele besluitvorming. Het transitieplan van Shell Nederland en de Centrale Ondernemingsraad (COR) is begin juli 2024 aan het bestuur van SSPF voorgelegd als opdracht om per 1 januari 2027 uit te gaan voeren. Het afgelopen jaar was het aan het bestuur om dit plan te beoordelen en tot de formele opdracht aanvaarding te komen.

Martin: “We zijn hier in 2024 al mee begonnen en hebben in de eerste helft van 2025 het formele besluitvormingstraject doorlopen. Dat is succesvol afgerond en leidde tot het implementatieplan dat we eind juli 2025 hebben ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). Op hetzelfde moment is het communicatieplan ingediend bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Belangrijke mijlpalen.”

Kenan vult aan: “Het was echt een uitdaging om binnen een beperkte tijd, een enorme hoeveelheid informatie te analyseren en zorgvuldig tot besluiten

te komen. Maar alle fondsorganen - het bestuur, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan - stonden achter het besluit om over te gaan naar de nieuwe regeling. Alle betrokkenen namen het besluitvormingsproces buitengewoon serieus en hebben met toewijding en zorgvuldigheid aan dit traject gewerkt. Daarnaast hebben we een onafhankelijke audit laten uitvoeren, waaruit bleek dat het implementatie- en communicatieplan solide en realistisch is en de besluitvorming daartoe op de juiste wijze heeft plaatsgevonden. Dat is natuurlijk heel fijn.”

Martin: “Van de AFM kregen we binnen een paar weken al het positieve bericht dat zij geen inhoudelijke opmerkingen hadden op ons communicatieplan. We zijn dan ook met vol vertrouwen 2026 ingegaan.”

Een nieuwe vermogensbeheerder: BlackRock

Er was nóg een belangrijke mijlpaal in 2025. En wel op het gebied van het vermogensbeheer. Voor SAMCo was het niet mogelijk om de rol van fiduciair in de toekomst te blijven vervullen met de vereisten van de Wtp. Daarom startte SSPF al in 2024 een uitgebreid selectietraject dat leidde tot de keuze voor vermogensbeheerder BlackRock. In juli 2025 vond de daadwerkelijke overgang van de volledige beleggingsportefeuille plaats.

“Die overgang is zorgvuldig en professioneel uitgevoerd”, zegt **Martin**. “Allereerst is SAMCo bedankt voor de jarenlange samenwerking, waarna met BlackRock een vliegende start is gemaakt. De samenwerking tussen ons team en BlackRock is uitstekend. De culturen sluiten goed op elkaar aan: professioneel, transparant en open.”



Bestuursvoorzitter Martin ten Brink en
General Manager van Shell Pensioenbureau Nederland Kenan Yildirim



Voor 2026 staat het inrichten van het nieuwe beleggingsbeleid op de agenda.

Kenan: “Nu het vermogen is overgeheveld, starten we samen met BlackRock aan het ontwerp voor de toekomst en de vereisten van de Wtp. Er wordt gewerkt aan een robuuste roadmap hoe we van de huidige portefeuille naar de juiste configuratie voor de nieuwe regeling komen die aansluit bij de uitkomsten van het risicopreferentieonderzoek onder alle deelnemers van SSPF.”

Het beleggingsjaar 2025: stabiele koers in een ‘grijs’ fonds

Hoewel de Wtp-transitie domineerde, was 2025 ook een jaar waarin de beheersing van het beleggingsrisico centraal stond. SSPF is een relatief grijs fonds, wat van invloed is op het risicoprofiel voor de beleggingen.

Martin: “Ons fonds kent een hoog percentage pensioengerechtigden en dus hanteren we een behoudend risicoprofiel. Het rendement is daardoor doorgaans wat beperkter, maar voor ons gaat het vooral om een stabiele en zo hoog mogelijke dekkingsgraad.” De dekkingsgraad schommelde in 2025 rond de 136%, ruim boven de grens van 125%, het niveau dat Shell Nederland en de COR hebben afgesproken als ondergrens om ook bestaande opgebouwde en ingegane pensioenen te kunnen invaren naar het nieuwe pensioenstelsel.

Kenan benadrukt nog het belang van een focus op de lange termijn: “We zijn langetermijnbeleggers. Eén jaarresultaat telt mee, maar uiteindelijk gaat het om het rendement over vele jaren. En op dat punt presteren we goed. Het

belangrijkste is dat we de pensioenen steeds weer kunnen verhogen in lijn met onze reglementaire indexatie-ambitie (de prijsinflatie zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek). En dat lukt ons tot nu toe elk jaar weer. Daar zijn we best trots op. Daarmee blijft SSPF een van de weinige fondsen in Nederland die steeds heeft kunnen verhogen op basis van de prijsinflatie, en dus ook geen indexatieachterstanden kent.”

Communicatie, CARE en keuzebegeleiding

Bij het implementatieplan hoort ook een uitgebreid communicatieplan. De transitie onder de Wtp vraagt immers niet alleen technische voorbereidingen, maar ook intensieve communicatie met deelnemers. Het CARE-programma (Comfort And Retirement Ease) speelt hierin een sleutelrol.

Martin: “Voor veel deelnemers is het nieuw dat ze straks keuzes mogen maken. Daarom bieden we iedere deelnemer de mogelijkheid om een persoonlijk gesprek aan te vragen bij onafhankelijk adviesbureau Prikk. De eerste sessies zijn het afgelopen jaar van start gegaan. Deelnemers zijn daar heel positief over. En waarderen deze service met een 8,9.”

De communicatieaanpak richt zich op alle doelgroepen, inclusief diegenen die niet digitaal vaardig zijn.

Martin: “Zo zijn er, naast een speciale transitiewebsite en nieuwsbrieven, ook flyers gemaakt voor mensen die we digitaal niet kunnen bereiken. Dankzij het project Pensioenmaatje, onze samenwerking met het welzijnsnetwerk van Voeks (vereniging van oud-Shell medewerkers), hebben

we extra aandacht aan deze flyer kunnen besteden en ontvingen we positieve reacties van zo'n 80 oudere pensioengerechtigde deelnemers. Ook organiseren we webinars voor werknemers die pensioen opbouwen, oud-werknemers die geen pensioen meer opbouwen en pensioengerechtigden waarin we hen informeren over de keuzemogelijkheden."

Kenan: "Er doen per webinar soms wel bijna 3.000 deelnemers mee. We verzamelen en analyseren de vragen die we ontvangen, zodat we daarvan kunnen leren en iedereen goed kunnen bedienen."

Datakwaliteit nog steeds in orde (stay clean)

Daarnaast speelde datakwaliteit in 2025 een belangrijke rol.

Martin: "Als fonds moeten we kunnen garanderen dat de data volledig juist zijn als we overgaan naar de nieuwe regeling. DNB kijkt hier streng op toe. Het moet in één keer goed. Nu hebben we in het verleden al verschillende data-opschoningsrondes uitgevoerd,

dus was het niet verrassend dat dit jaar bleek dat onze datakwaliteit nog steeds goed is. We hebben dat opnieuw laten onderzoeken door een extern bureau. Dat is een belangrijke mijlpaal."

2025 bracht SSPF opnieuw erkenning

Het fonds won al eerder prijzen, maar dit jaar kwamen daar drie onderscheidingen bij. Om te beginnen ontving het pensioenfonds in 2025 wederom de Pensioen Pro Award voor "Beste pensioenfonds met meer dan €15 miljard vermogen". Volgens de jury vormt Shell Pensioen 'een voorbeeld voor andere fondsen dankzij de sterke financiële positie, de zorgvuldige wijze van besturen en de doordachte manier van communiceren met deelnemers.'

Martin: "Daarnaast zijn we in december 2025 bij de jaarlijkse IPE Awards, een internationaal evenement voor Europese pensioenfondsen, uitgeroepen tot beste ondernemingspensioenfonds van Europa."

Kenan: "De jury prees onze sterke governance. De strategische aanpak

en onze innovatieve communicatie, waaronder eerdere initiatieven zoals het vrouwenmagazine Own it." Alsof dat nog niet genoeg was, won Shell Pensioen ook nog de IPE Country Award voor het beste Nederlandse pensioenfonds.

"We doen het niet voor de awards", zegt **Martin** nuchter, "maar het is natuurlijk heel mooi om die erkenning te krijgen."

Kenan: "Erkenning kregen we ook van onze deelnemers. Zij beloonden ons met een groot vertrouwen en gaven ons een 8,6 als rapportcijfer."

Uitdaging voor 2026: APS en de systeem migratie

Naast successen en mijlpalen is er één punt waar het bestuur verhoogde aandacht voor heeft: de haperende voortgang van de voorbereiding op de Wtp transitie bij Achmea Pensioenservices (APS), de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Martin: "APS werkt hard aan een nieuw administratiesysteem dat nodig is om ons en onze deelnemers straks te kunnen

overzetten naar de nieuwe regeling, maar daarbij zijn er ook vertragingen en uitdagingen. Dat baart ons eerlijk gezegd wel wat zorgen. Alles moet straks wel klaar zijn als wij op 1 januari 2027 overgaan." APS kondigde in 2025 bovendien aan dat het in 2030 stopt als uitvoeringsorganisatie.

"Dat betekent dat we voor de langere termijn ook een nieuwe uitvoerder moeten zoeken", zegt **Kenan**.

Een uniek moment voor SSPF

Beide heren kijken met voldoening terug op een jaar van intensief werk, grote stappen en mooie resultaten. Maar ze beseffen ook dat hun rol deel uitmaakt van een historisch proces. De pensioenhervorming die Nederland nu doorvoert, is omgekeerd.

Kenan: "Het maakt het bijzonder uitdagend én interessant om dit van zo dichtbij mee te maken."

Martin: "Geen enkel ander land heeft deze stap durven zetten. Het is echt uniek wat we hier met elkaar aan het doen zijn."

Over Martin ten Brink

Martin ten Brink is voorzitter van het bestuur van pensioenfonds SSPF. Hij is gepensioneerd en heeft een lange loopbaan binnen Shell gehad, waarin hij verschillende leidinggevende functies vervulde op het snijvlak van finance, governance en bedrijfsvoering. Als voorzitter is hij verantwoordelijk voor de aansturing van het bestuur en voor een zorgvuldige en evenwichtige besluitvorming. In 2025 lag zijn focus op de strategische en bestuurlijke keuzes rond de overgang naar de Wet toekomst pensioenen.



Over Kenan Yildirim

Kenan Yildirim is General Manager van Shell Pensioenbureau Nederland. Hij heeft een achtergrond in finance en vervulde eerder diverse functies binnen Shell. Als General Manager is hij verantwoordelijk voor de dagelijkse leiding van de pensioenorganisatie en de voorbereiding en uitvoering van bestuursbesluiten. In 2025 lag de nadruk op de operationele en organisatorische voorbereiding van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.





Verslag van het bestuur

Bestuursverantwoording 2025

Verantwoord besturen in een jaar van grote veranderingen

In deze bestuursverantwoording licht het bestuur toe hoe het in 2025 invulling heeft gegeven aan zijn verantwoordelijkheid: het besturen van het fonds op een beheerste en integere wijze, met oog voor alle belanghebbenden en binnen een veranderend wettelijk kader.

2 025 was voor Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF) een uitzonderlijk bestuursjaar. In dit jaar zijn besluiten genomen die richtinggevend zijn voor de toekomst van het fonds en die een zorgvuldige en expliciete afweging van belangen vereisten. De voorbereiding op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling, wijzigingen in uitvoering en vermogensbeheer en een intensivering van de communicatie met deelnemers kwamen samen op de bestuurstaafel. Dat vroeg om bestuurlijke scherpheid, duidelijke rolvastheid en voortdurende aandacht voor beheersing en uitlegbaarheid.

Evenwichtige belangenafweging als uitgangspunt

Het maken van evenwichtige keuzes stond in 2025 centraal in vrijwel alle bestuurlijke besluiten. De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de daarbij horende uitvoeringskeuzes raakten pensioengerechtigden, werknemers die pensioen opbouwen, oud-werknemers die geen pensioen meer opbouwen en Shell als werkgever ieder op een andere manier.

Het bestuur heeft deze belangen expliciet benoemd en zorgvuldig gewogen in de besluitvorming. Daarbij is onderkend dat keuzes die voor de ene groep logisch of gunstig zijn, voor een andere groep anders kunnen uitpakken. Dit spanningsveld is niet vermeden, maar juist expliciet gemaakt in de afwegingen. Het bestuur heeft daarbij niet alleen gekeken naar juridische vereisten en financiële effecten, maar ook naar proportionaliteit, consistentie over de tijd en de mate waarin besluiten uitlegbaar zijn voor deelnemers.

Deze afwegingen zijn vastgelegd in besluitvormingsdocumentatie, besproken met het Verantwoordingsorgaan (VO) en getoetst door de Raad van Toezicht (RvT). Daarmee is geborgd dat besluiten niet alleen zorgvuldig tot stand zijn gekomen, maar ook navolgbaar zijn en passen binnen de wettelijke kaders en de Code Pensioenfondsen. Evenwichtige belangenafweging fungeerde daarmee niet als abstract uitgangspunt, maar als een concreet stuurmiddel binnen het bestuursproces.

Besluitvorming rond de nieuwe pensioenregeling

De voorbereiding op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling bepaalde in hoge mate de bestuursagenda van 2025. In dit jaar is het formele besluitvormingstraject afgerond dat nodig was om de beoogde overstap per 1 januari 2027 mogelijk te maken.

Het bestuur heeft het transitieplan van Shell Nederland en de Centrale Ondernemingsraad beoordeeld en vertaald naar een implementatieplan dat uitvoerbaar en uitlegbaar is voor deelnemers. Daarbij is nadrukkelijk aandacht besteed aan de verdeling van het vermogen bij de overgang naar de nieuwe pensioenregeling, de bescherming van de financiële positie van het fonds en de risico's die samenhangen met uitvoering, timing en communicatie.

De besluitvorming vond plaats in een context waarin wet- en regelgeving zich nog ontwikkelden en waarin meerdere trajecten gelijktijdig liepen. Het bestuur

heeft er bewust voor gekozen om geen stappen over te slaan en waar nodig aanvullende waarborgen in te bouwen. Dat betekende in de praktijk dat besluitvorming soms meer tijd en verdieping vroeg dan gebruikelijk. Het voorgenomen invaarbesluit kreeg een positief advies van het VO en goedkeuring van de RvT. Eind juli 2025 is vervolgens het invaarbesluit, tezamen met het implementatieplan, ter toetsing voorgelegd aan De Nederlandsche Bank (DNB). Het tegelijkertijd ingediende communicatieplan is inmiddels positief beoordeeld door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Het VO heeft in haar positieve advies een aanbeveling gedaan voor verdere herverdeling van vermogen ten gunste van oudere gepensioneerde deelnemers. Het bestuur heeft deze aanbeveling overwogen met focus op de resulterende herverdelingseffecten tussen groepen van deelnemers. Uit de evenwichtigheidsanalyse bleek dat het bestuur verdere herverdeling niet gepast en verantwoord vond.

Het fonds beschikt over een vastgesteld noodprotocol voor situaties waarin de beheerste invoering van de nieuwe pensioenregeling onder druk kan komen te staan. In 2025 is gestart met de verdere operationalisatie hiervan, met aandacht voor besluitvorming en communicatie.

Beheerste veranderingen in uitvoering en vermogensbeheer

Naast de voorbereidingen voor de overstap naar de nieuwe pensioenregeling, stond 2025 in het teken van belangrijke wijzigingen in de uitvoering. De overstap naar BlackRock als nieuwe vermogensbeheerder en de voorbereiding op een nieuw IT-systeem bij Achmea Pensioenservices vroegen van het bestuur extra aandacht voor samenhang en risico's.

Het bestuur heeft deze veranderingen integraal benaderd vanuit het perspectief van risicobeheersing en continuïteit. Hierbij zijn aanvullende beheersmaatregelen getroffen en scenario's uitgewerkt voor het geval de planning onder druk zou komen te staan. Verder heeft de externe accountant de transitie meegenomen als onderdeel in de jaarwerkcontrole.

Daarmee is expliciet onderkend dat grote veranderingen gepaard gaan met verhoogde onzekerheden en dat blijvende bestuurlijke betrokkenheid noodzakelijk blijft, ook na het nemen van formele besluiten.

Daarbij lag de focus op het binnen de wettelijke kaders gecontroleerd en verantwoord uitvoeren van de vele materiële veranderingen die de Wtp met zich mee brengt, met behoud van stabiliteit, kwaliteit van uitvoering en vertrouwen bij deelnemers.

Communicatie en begeleiding van deelnemers

De overgang naar de nieuwe pensioenregeling vraagt om duidelijke, tijdige en begrijpelijke communicatie. In 2025 heeft het bestuur communicatie nadrukkelijk gepositioneerd als integraal onderdeel van het transitieproces en als randvoorwaarde voor een beheerste overgang.

Via het CARE-programma en aanvullende communicatiemiddelen wordt deelnemers ondersteuning geboden bij het begrijpen van de veranderingen en het maken van keuzes. Daarbij is rekening gehouden met verschillen in informatiebehoefte en digitale vaardigheid binnen het deelnemersbestand, waaronder werknemers die pensioen opbouwen, oud-werknemers en pensioengerechtigden. Het bestuur hecht eraan dat ook deelnemers die minder vanzelfsprekend worden bereikt, passende ondersteuning krijgen.

Het vertrouwen dat deelnemers in SSPF uitspreken, benadrukt het belang van deze benadering. Tegelijk blijft het bestuur zich ervan bewust dat vertrouwen onderhoud vraagt, zeker in een periode waarin veranderingen merkbaar worden voor deelnemers en waarin keuzes persoonlijker worden.

Blijvende focus op de kwaliteit en prestaties van de huidige regeling

Naast de voorbereidingen op de Wtp vroeg ook de reguliere bedrijfsvoering in 2025 om bestuurlijke aandacht. Het fonds behaalde een negatief beleggingsresultaat, vooral door de gestegen rente. Hoewel dit zichtbaar was in het totale rendement, had dit geen nadelige impact op de

financiële positie van SSPF. Door de rentestijging daalde tegelijk de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad per saldo juist steeg. Het fonds kon daarmee zijn indexatieambitie voortzetten en een solide financiële basis behouden. Het bestuur volgt deze ontwikkelingen nauwgezet en beoordeelt de onderliggende risico's altijd in samenhang.

Ook IT en uitvoeringsprocessen bleven een belangrijk aandachtspunt, onder meer vanwege noodzakelijke systeemontwikkeling bij de uitvoeringsorganisatie en de toenemende eisen aan digitale weerbaarheid. Het fonds monitort daarbij continu de kwaliteit van de uitvoering van de huidige regeling door APS, om er in een periode van veel veranderingen voor te zorgen dat de dienstverlening aan deelnemers op het niveau blijft dat van het fonds mag worden verwacht. Het bestuur bleef deze ontwikkelingen actief volgen en trof waar nodig aanvullende maatregelen om stabiliteit, continuïteit

en een goede uitlegbaarheid richting deelnemers te waarborgen.

Terugblik en vooruitzicht

Het bestuur kijkt terug op een jaar waarin de bestuurlijke verantwoordelijkheid complexer en uitdagender was dan in veel voorgaande jaren. De combinatie van strategische besluitvorming, uitvoeringsveranderingen en intensieve communicatie vroeg om scherpte in governance, duidelijke rolverdeling en voortdurende aandacht voor risicobeheersing.

Met de besluiten en voorbereidingen in 2025 staat SSPF aan het begin van een nieuwe fase. In 2026 verschuift de nadruk verder naar implementatie en uitvoering. Daarbij blijven dezelfde uitgangspunten leidend: zorgvuldige besluitvorming, transparantie en evenwichtige belangenafweging. Het bestuur is ervan overtuigd dat de in 2025 gemaakte keuzes hiervoor een solide en verantwoorde basis vormen.





Strategische prioriteiten

2025 vroeg om zorgvuldige keuzes rond de overstap naar de nieuwe regeling

Met de beoogde overstap naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2027 in zicht kwamen in 2025 meerdere beslistrajecten samen. Het bestuur van SSPF werkte aan formele goedkeuringen en complexe uitvoeringskeuzes, met oog voor evenwicht tussen alle deelnemersgroepen. Bestuursleden Jolanda Schenk en Fridoline Van Binsbergen-Stierum blikken terug.

Besluiten met gewicht

Korte deadlines

Jolanda: "Afgelopen zomer hebben we officieel aan De Nederlandsche Bank (DNB) gemeld dat we op 1 januari 2027 overgaan naar de nieuwe regeling. Alles wat we besluiten moet bovendien evenwichtig zijn voor alle deelnemersgroepen én we moeten het implementatieplan integer en beheerst uitvoeren. Dat zijn voor ons als bestuur de belangrijkste uitgangspunten." Die zorgvuldigheid leidde in het eerste halfjaar tot een intensieve, bijna wekelijkse besluitvormingscyclus, samen met het Verantwoordingsorgaan (VO) en de Raad van Toezicht (RvT). Op het voorgenomen invaarbesluit had het VO een verzwaaard adviesrecht en de RvT een goedkeuringsrecht.

Fridoline: "Er gold een hoge tijdsdruk met korte deadlines, waarbij sleutelfunctiehouders, de RvT en het VO hun rol uiterst serieus hebben genomen. Het was een intensief traject. Zoiets maak je als fonds maar één keer mee. We zijn dan ook ongelooflijk trots dat de samenwerking zo goed is gebleven en dat we dit met elkaar hebben kunnen doen."

Stapel werk

Hoe de overgang naar de nieuwe regeling concreet vorm krijgt, staat beschreven in het implementatieplan. Ook dat was een flink project in 2025 waarvan de deadline in de zomer was.

Jolanda: "Dit kreeg veel bestuurlijke aandacht, vooral omdat het implementatieplan uit veel samenhangende onderdelen bestaat. Je kijkt naar wettelijke vereisten, wat er inhoudelijk verandert in de regeling en de impact bij de verschillende uitbestedingspartijen. Dat geheel moet zorgvuldig worden afgewogen. Bij tijd en wijle werd de stapel werk soms wel héél groot."

Fridoline: "We moesten zoveel stukken lezen, duizenden pagina's, en het hele plan moesten we ook nog volgens een bepaald format indienen bij DNB. Soms vroeg ik me af 'redden we het wel allemaal?' Maar ik heb nooit paniek gevoeld. Door de gestructureerde en planmatige aanpak en professionaliteit van alle mensen bleef het proces beheersbaar."

“ Alles wat we besluiten moet bovendien evenwichtig zijn voor alle deelnemersgroepen én we moeten het implementatieplan integer en beheerst uitvoeren. ”



Nieuwe vermogensbeheerder

Ook de overstap van vermogensbeheerder SAMCo naar BlackRock stond in 2025 op de strategische agenda.

Fridoline: “Los van het opbouwen van het partnership met de nieuwe vermogensbeheerder, is zo’n overstap voor de compacte organisatie die we hebben complex en groot. Je hebt te maken met de pensioenuitvoeringsorganisatie, de custodian (de partij die de beleggingen bewaart en bijhoudt) en andere partijen aan wie werkzaamheden zijn uitbesteed. Samen vormen zij één geheel waarin alles goed op elkaar moet aansluiten. Dat maakt zo’n overstap ingewikkeld.”

Jolanda: “Zo’n overstap is bovendien pas echt geslaagd als deze zich ook in de praktijk bewijst. En dat doet het. We zijn heel blij met onze nieuwe vermogensbeheerder.”

Dekkingsgraad

Een ander onderwerp waar het bestuur de focus op heeft, is de dekkingsgraad.

Jolanda: “Als we straks daadwerkelijk over willen gaan naar de nieuwe regeling, hebben we een minimale (invaar)dekkingsgraad van 125% nodig. En tussen het moment van besluiten en het moment dat alles administratief is verwerkt, zit simpelweg tijd. In die periode kan er nog veel gebeuren op de financiële markten.”

Fridoline: “Dat hebben we begin 2025 ook gezien, toen de beurzen ineens hard onderuitgingen. Dat soort scenario’s wil je niet nét in die kwetsbare overgangsfase meemaken.” Daarom onderzoekt het bestuur hoe ze de portefeuille kan beschermen tegen grote schokken die de dekkingsgraad nadelig kunnen beïnvloeden.

Jolanda: “Niet door alles vast te zetten, maar door na te denken over adequate beschermingsmechanismen.”

Communicatie

Ook de communicatie richting deelnemers verandert.

Fridoline: “Wat vaststaat is dat goede communicatie nóg belangrijker wordt. Zonder duidelijke uitleg aan deelnemers kun je deze overgang simpelweg niet goed bij hen overbrengen.”

Jolanda: “Communicatie wordt intensiever, persoonlijker en veel meer op maat. Daar heeft het fonds in 2025 hard aan gewerkt én prijzen voor gewonnen. Het CARE-programma (Comfort And Retirement Ease) speelt daarbij een belangrijke rol en helpt deelnemers om betere keuzes te kunnen maken. Dit programma gaat komend jaar een nóg grotere rol spelen.”

Terugblik op 2025

Het was een intensief jaar en zwaarder dan anders, menen zowel Jolanda als Fridoline.

Jolanda: “We hebben ongelooflijk veel dossiers tegelijk gehad. Maar wat ik sterk vind aan deze groep mensen in het bestuur, is dat iedereen zijn perspectief of zorgen vrij kan inbrengen. Verschillen worden niet als aanval gezien, maar als verrijking.”

Fridoline: “Eens. We hebben als bestuur ook veel plezier met elkaar gehad en dat zorgt voor energie. Juist als het spannend of zwaar is, helpt het dat je met elkaar kunt lachen en dat je weet dat je het samen doet. Dat is nodig, want we werken mee aan een van de grootste veranderingen in de Nederlandse pensioengeschiedenis. Dat geeft druk, maar ook enorm veel voldoening.”



Over Fridoline van Binsbergen-Stierum

Fridoline van Binsbergen-Stierum is bestuurslid van SSPF en lid van de beleggingscommissie. Naast haar rol bij SSPF vervult zij bestuurs- en toezichtfuncties in de pensioensector en is zij actief als adviseur. In haar werk combineert zij governance, beleggingsvraagstukken en risicobeheersing, met specifieke aandacht voor evenwichtige besluitvorming voor verschillende deelnemersgroepen.



Over Jolanda Schenk

Jolanda Schenk is bestuurslid van SSPF en vicevoorzitter van de beleggingscommissie. Zij heeft een internationale loopbaan binnen Shell, waar zij al jarenlang senior functies vervult op het gebied van fiscaliteit, acquisities en strategische besluitvorming. Deze brede ervaring brengt zij in bij de financiële en uitvoeringskeuzes rond de overstap naar de nieuwe pensioenregeling.



Beleggingen

Beleggingsbeleid

2025: Aan het einde van de rit een uitstekend beleggingsjaar

2025 werd gekenmerkt door Amerikaanse invoerheffingen, aanhoudende geopolitieke spanningen en zorgen over de houdbaarheid van overheidsschulden. Toch sloot SSPF het jaar per saldo positief af.

Yvette Hennen, Risk & Investment Officer, en Leon Verboon, Investment Analyst bij Shell Pensioenbureau Nederland, gaan in op de belangrijkste gebeurtenissen en ontwikkelingen van het jaar.



Het beleggingsbeleid van SSPF rust op tien kern-overtuigingen die richting geven aan rendement, risico en governance. Een nadere uitwerking van deze beleggingsovertuigingen is opgenomen in de bijlagen 4.

2025 stond opnieuw bol van ontwikkelingen. Wat kenmerkte volgens jullie 2025?

Yvette: "2025 was het jaar van de invoerheffingen, die de verhoudingen tussen de machtsblokken Amerika, Europa en China op scherp zetten. Die heffingen hadden grote gevolgen voor de financiële markten, maar toch sloten aandelen het jaar per saldo positief af. Op basis van het marktsentiment aan het begin van het tweede kwartaal van 2025 hadden weinig mensen verwacht dat het jaar positief zou eindigen. Op 2 april sprak Trump de inmiddels bekende woorden 'My fellow Americans, this is Liberation Day'. Het Witte Huis kondigde die dag een breed pakket invoerrechten aan voor een groot aantal landen waarmee Amerika een handelstekort heeft. Tegenmaatregelen op deze tarieven wakkerden een handelsoorlog aan, wat abrupt zorgde voor veel volatiliteit en onzekerheid op de markten. Aandelenmarkten kregen een klap en lieten een daling zien van meer dan 16 procent.

Uiteindelijk leidden bilaterale onderhandelingen ertoe dat veel heffingen werden afgezwakt, wat zorgde voor een snel herstel. 2025 laat daarmee zien dat Amerika

als economische handelspartner onvoorspelbaarder is geworden, en dat brengt voor beleggers nieuwe risico's met zich mee.

Leon: "Een andere opvallende ontwikkeling in 2025 is dat Europese overheden meer geld zijn gaan uitgeven aan infrastructuur en defensie. Duitsland, dat bekendstaat om zijn strikte begrotingsbeleid, besloot als reactie op geopolitieke spanningen en NAVO-afspraken fors te investeren in deze gebieden. Deze extra uitgaven hebben niet alleen politieke gevolgen, maar ook economische. Ze ondersteunen de groei en zorgen voor veranderingen in de overheidsbegroting. Voor beleggers betekent dit dat er meer geld richting de defensie-industrie en infrastructuur gaat. Dat kan op korte termijn zorgen voor extra vraag in bepaalde sectoren. Tegelijk roept het vragen op over de houdbaarheid van staatsschulden op de lange termijn. Voor SSPF is het belangrijk om deze ontwikkelingen te volgen, omdat ze invloed hebben op de rente en op de waarde van staatsobligaties. Hogere uitgaven betekenen vaak dat overheden meer geld moeten lenen. Dat kan leiden tot hogere rentes, iets wat we in 2025 al hebben gezien."

Hoe ontwikkelden economische groei, inflatie en rente zich in 2025?

Leon: "De Europese economie groeide in 2025 langzaam maar gestaag. Over het hele jaar kwam de groei in de eurozone uit op ongeveer 1,2 procent. Dat betekent dat de economie vooruitging, maar zonder grote sprongen. Bedrijven investeerden wel, maar bleven voorzichtig door onzekerheid over invoerheffingen en geopolitieke spanningen.





Ook wereldwijd bleef de economische groei redelijk op peil. De groei kwam in 2025 naar verwachting uit op ongeveer 3,2 procent, vergelijkbaar met het jaar ervoor. Handelsheffingen en geopolitieke risico's leidden niet tot een grote groeischok, al werd daar wel voor gevreesd. In 2025 stabiliseerde de inflatie in zowel Europa als de Verenigde Staten. Wel lag de inflatie nog boven de doelstelling van centrale banken. De kerninflatie, dat is inflatie zonder de sterk schommelende prijzen van voedsel en energie, bedroeg in de Verenigde Staten ongeveer 3 procent en in de eurozone circa 2,4 procent. Ondanks deze inflatiecijfers versoepelden zowel de Amerikaanse centrale bank (Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) het monetaire beleid. In de Verenigde Staten werd de beleidsrente in de tweede helft van het jaar in drie stappen verlaagd naar een bandbreedte van 3,5 tot 3,75 procent. De ECB verlaagde de rente juist in de eerste helft van het jaar, in meerdere stappen, naar 2 procent. Voor 2026 verwachten het IMF en de Wereldbank vergelijkbare groeicijfers, maar zij wijzen ook op blijvende onzekerheid. Het IMF typeerde de wereldeconomie als 'resilient but uncertain': veerkrachtig, maar kwetsbaar door handelsheffingen, geopolitieke spanningen, afzwakkende wereldhandel en een beweeglijke dollar."

Technologie bedrijven en met name AI lijken opnieuw een sleutelrol te hebben gespeeld in het rendement op aandelen. Hoe kijken jullie naar de kansen en risico's?

Yvette: "Kunstmatige intelligentie is niet meer weg te denken uit de financiële markten. De gezamenlijke beurswaarde van technologiebedrijven is ongekend groot, terwijl het

daadwerkelijke gebruik van deze technologie nog relatief beperkt is. Juist die combinatie voedt de verwachting dat toepassingen in de komende jaren niet alleen de productiviteit verhogen, maar ook bestaande bedrijfsmodellen fundamenteel kunnen veranderen.

Voor beleggers liggen daar duidelijke kansen. Slimme technologie kan processen automatiseren, nieuwe markten ontsluiten – bijvoorbeeld in de gezondheidszorg – en bedrijven helpen hun kosten structureel te verlagen. Tegelijkertijd reikt de impact verder dan rendement alleen. De inzet ervan heeft ook gevolgen voor mensen en samenleving. Op de arbeidsmarkt zullen sommige functies verdwijnen, terwijl nieuwe rollen ontstaan rond data, algoritmes en ethiek. Dat vraagt om aanpassingsvermogen, van organisaties én van werknemers.

De afgelopen jaren hebben beleggingen in IT- en technologiebedrijven sterke resultaten laten zien. Het rendement op de zogeheten Magnificent Seven – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA en Tesla – was uitzonderlijk hoog. Ook in 2025 leverden bedrijven die profiteren van deze ontwikkeling een belangrijke bijdrage aan het aandelenrendement. Tegelijk brengt de zware weging van technologie in wereldwijde aandelenindices nieuwe kwetsbaarheden en risico's met zich mee. Vanuit beleggingsperspectief biedt deze ontwikkeling dus veel potentie, maar vraagt zij ook om zorgvuldige afwegingen."

Leon: "Voor beleggers biedt AI dus kansen, maar ook duidelijke risico's. De wereldwijde aandelenindex bestaat voor meer dan 35 procent uit bedrijven

die gelinkt zijn aan het AI-ecosysteem. Dat betekent dat een groot deel van de index afhankelijk is van één thema. Dit brengt concentratierisico met zich mee. Daarnaast moeten we realistisch zijn over de waarderingen van sommige grote technologiebedrijven, die hoog zijn. NVIDIA bereikte dit jaar een marktkapitalisatie van 5 biljoen dollar (de totale beurswaarde van het bedrijf). Dat is ruim drieënhalve keer het bruto binnenlands product van Nederland. Dat is indrukwekkend, maar laat ook zien hoe hoog de verwachtingen zijn. Hoge waarderingen en een sterke focus op één thema kunnen markten kwetsbaar maken. Als groei- en winstverwachtingen niet worden waargemaakt, kan dit leiden tot snelle en forse koersdalingen. We zien daarom dat sommige vermogensbeheerders terughoudend zijn om hier sterk op in te zetten, ook al kunnen de rendementen op korte termijn hoog zijn. Daarom blijven wij inzetten op een goed gespreide portefeuille, met spreiding over sectoren, landen en beleggingscategorieën."

Hoe hebben de beleggingen van SSPF gepresteerd in 2025?

Leon: "Door de overgang van SAMCo naar BlackRock is 2025 een zogenoemd gebroken performancejaar. Dat betekent dat SAMCo in de eerste helft van het jaar als fiduciair manager verantwoordelijk was voor het rendement, en BlackRock in de tweede helft van het jaar. Op totaal fondsniveau behaalde SSPF in 2025 een negatief rendement van 4,2 procent. De beleggingsportefeuille van SSPF bestaat grofweg uit twee bouwblokken. Het eerste bouwblok zijn de vastrentende waarden (60 procent). Het tweede bouwblok bestaat uit zogenoemde

'return seeking assets' (RSA) (40 procent), beleggingen die gericht zijn op extra rendement. Dit tweede bouwblok behaalde een sterk rendement van 5,8 procent. Het bestaat onder meer uit aandelen, hoogrenderende obligaties, schuldpapier van opkomende markten, private equity, hedgefondsen en vastgoed. Vrijwel alle return-seeking beleggingscategorieën behaalden een positief rendement. Uitzondering was vastgoed. Vastgoed had nog steeds last van de hogere rente en beperkte verhandelbaarheid in de markt. Private equity werd geraakt door aanhoudende economische onzekerheid en een lager tempo van verkooptransacties van bedrijven, waardoor winsten nog niet konden worden gerealiseerd. Ook de sterke daling van de Amerikaanse dollar had invloed op het rendement. SSPF dekt het valutarisico grotendeels af, maar niet volledig. Door de sterke wordende euro werden beleggingen in Amerika daardoor deels minder waard. Het bouwblok vastrentende waarden, dat als doel heeft het renterisico af te dekken en een gematigd rendement boven de risicovrije rente te behalen, liet in 2025 een negatief rendement zien van -10,0 procent. De belangrijkste oorzaak was de stijging van de rente gedurende het jaar. SSPF dekt namelijk 100 procent van het renterisico van de pensioenverplichtingen af. Dat beschermt de dekkinggraad tegen rentebewegingen en past bij het gematigde risicoprofiel van het fonds. Een stijging van de rente leidt per saldo tot een negatief rendement op de instrumenten die worden gebruikt voor de renteafdekking. Dat verklaart het negatieve resultaat op dit bouwblok. Een negatief rendement betekent in dit geval echter niet automatisch slecht nieuws voor deelnemers."

Wat betekende de behaalde performance voor de dekkinggraad van SSPF?

Yvette: "Zoals Leon aangaf, dekt SSPF 100 procent van het renterisico van de pensioenverplichtingen af. Dat betekent concreet dat het deel van de beleggingen dat hiervoor wordt ingezet dezelfde waardeverandering laat zien als de pensioenverplichtingen zelf. Als de rente stijgt, dalen zowel de waarde van deze beleggingen als de waarde van de pensioenverplichtingen. Daardoor heeft dit negatieve rendement geen nadelig effect op de dekkinggraad.

Sterker nog: in 2025 is de dekkinggraad gestegen van 129,1 procent eind 2024 naar 135,9 procent eind 2025. Daarbij is al rekening gehouden met de indexatie van 2,8 procent die in februari 2026 aan pensioengerechtigden en gewezen deelnemers is toegekend. De belangrijkste oorzaken van deze sterke stijging zijn het positieve rendement op de RSA en de stijging van de rente. SSPF dekt het renterisico van de pensioenverplichtingen af, maar niet het surplus, oftewel de buffer boven de verplichtingen. Daardoor heeft de rentestijging per saldo juist een positief effect gehad op de dekkinggraad. Dat is gunstig voor alle deelnemers."

Op 1 juli 2025 heeft SSPF afscheid genomen van fiduciair manager en beheerder SAMCo en BlackRock verwelkomt. Wat waren de belangrijkste overwegingen om BlackRock aan te stellen als nieuwe fiduciair?

Yvette: "Ondanks de grote tevredenheid over dienstverlening en resultaten van SAMCo heeft SSPF de keuze gemaakt

om het fiduciair beheer over te dragen aan BlackRock. Deze keuze is onderdeel geweest van de voorbereidingen op de Wtp, waarbij het pensioenfonds de totale inrichting van het vermogensbeheer onder de loep heeft genomen. De Wtp betekent complexere beleggingsprocessen, beleggingsopzet en organisatie. SSPF profiteert van BlackRock door de diepgaande ervaring met de Wtp en doordat de beleggingsinfrastructuur schaalbaar is. De relevante ervaring met de inrichting van nieuwe portefeuilles richting de Flexibele Premiereregeling (FPR) is al van onschatbare waarde gebleken."

Leon: "SSPF en BlackRock werken op dit moment samen als strategische partners om de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds toekomstbestendig te maken. SSPF profiteert hier eveneens van BlackRock's wereldwijde beleggings-expertise en risicobeheer-technologie, waarbij de laatste de uitvoering van het toekomstige beleggingsbeleid van SSPF verstevigt. Het vermogen van SSPF zal worden overzien door een ervaren BlackRock-team, waarbij gebruik wordt gemaakt van de schaalgrootte en wereldwijde expertise van 's werelds grootste vermogensbeheerder."

Bij de aanstelling van een nieuwe fiduciair ga je niet over een nacht ijs. Hoe is SSPF gekomen tot haar keuze?

Yvette: "Er heeft een uitgebreid oriëntatie, onderzoeks- en selectieproces plaatsgevonden. Naast de specialisten van Shell, is SSPF hierbij ondersteund door een externe adviseur. Hierbij is een aantal toonaangevende vermogensbeheerders onderzocht, waarbij bijvoorbeeld de dienstverlening, trackrecord, risicomangement, ESG-

dienstverlening en ervaring met Wtp in ogenschouw zijn genomen. Na een uitgebreid onderzoekstraject is BlackRock hierbij als meest passende vermogensbeheerder voor SSPF uit de bus gekomen." Leon: "Hierbij is het zo dat SSPF het beleid bepaalt en BlackRock dit uitvoert – hiermee blijft SSPF aan het stuur zitten."

De overdracht naar BlackRock is een zeer omvangrijk traject geweest. Wat komt er kijken bij zo'n wisseling?

Leon: "In dit omvangrijke en complexe traject hebben er eigenlijk drie transities plaatsgevonden. Allereerst diende de beleggingsadministratie opnieuw ingericht te worden, omdat BlackRock een andere manier van werken heeft dan dat SAMCo had. Ook werd de beleggingsportefeuille opnieuw ingericht: SAMCo beheerde de SSPF-portefeuille grotendeels in-house en dus moest het pensioenfonds op zoek gaan naar best-in-class managers voor het beheer van verschillende

delen van de portefeuille. Doordat met name andere managers dan BlackRock zijn aangesteld voor het daadwerkelijke beleggen wordt BlackRock veel meer in staat gesteld om als onafhankelijke fiduciair en adviseur van SSPF te fungeren. Tenslotte diende de overdracht en de transitie van de portefeuille voorbereid te worden."

Yvette: "Gezien de grootte van de portefeuille en de diversiteit van de beleggingscategorieën was dat een complexe operatie, ook omdat geborgd moest worden dat SSPF geen extra risico's in dat overdrachtsproces zou lopen. Dankzij de uitvoerige voorbereiding van SSPF, tezamen met SAMCo, BlackRock en JP Morgan (als beleggingsadministrateur en bewaarbank van de SSPF-portefeuille), is dat soepel verlopen."

Gaat de deelnemer iets merken van deze fiduciaire wisseling?

Yvette: "Door de schaalgrootte en wereldwijde expertise van BlackRock, in

combinatie met de ervaring met Wtp-trajecten, wordt SSPF in staat gesteld om de portefeuille voor de deelnemers zo goed mogelijk af te stemmen op de situatie na overgang op de Wtp. Hierbij kunnen deelnemers profiteren van de beleggingsmogelijkheden die BlackRock biedt om zo, binnen de risicokaders, een zo goed mogelijk pensioen te kunnen bieden."

ESG is een belangrijk thema. Zijn er wijzigingen geweest na de overgang naar BlackRock?

Leon: "Nee, de overgang van SAMCo naar BlackRock heeft niet geleid tot wijzigingen in het ESG-beleid. SSPF heeft een eigen beleid en BlackRock voert dit uit. BlackRock is goed in staat om verschillende ESG-wensen te ondersteunen, omdat het veel Europese klanten bedient met ieder hun eigen uitgangspunten. Het ESG-beleid van SSPF blijft dus ongewijzigd. Dat beleid richt zich op engagement, het voeren van de dialoog met bedrijven, stemmen

op aandeelhoudersvergaderingen en het uitsluiten van ondernemingen die structureel normen overtreden of een grote negatieve impact hebben. Ook het klimaatbeleid blijft gelijk. SSPF streeft daarbij naar een verbetering van de CO₂-intensiteit van de portefeuille in de tijd, met als einddoel net zero in 2050."

Heeft SSPF veel moeten aanpassen voor de Wtp?

Yvette: "In 2025 heeft het pensioenfonds veel werk verricht aan de nieuwe beleggingsopzet onder het nieuwe pensioenstelsel. Zo zijn lifecycles vastgesteld voor de opbouwfase en is de strategische beleggingsopzet voor de uitkeringsfase uitgewerkt. In 2025 zijn er nog geen grote aanpassingen gedaan in de verdeling van de beleggingen als gevolg van de Wtp. Wel onderzoekt het pensioenfonds samen met de fiduciair adviseur hoe de huidige beleggingen zo efficiënt mogelijk kunnen worden aangepast aan de beleggingsopzet die nodig is onder het nieuwe stelsel."



Over Yvette Hennen

Na haar studie Economie werkte Yvette 9 jaar voor pensioenfondsen Rail & Openbaar Vervoer, onder andere als Portfoliomanager aandelen en beleggingsstrateeg. In 2007 stapte ze over naar NIBC Bank waar ze uiteenlopende managementfuncties had. Eind 2022 werd Yvette Risk & Investment Officer van Shell Pensioenbureau Nederland.



Over Leon Verboon

Na zijn studie Economie & Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam werkte Leon 9 jaar voor WTW, onder meer als Beleggingsstrateeg. Eind 2021 stapte hij over naar Shell Pensioenbureau Nederland, waar hij Investment Analyst is.

A photograph of a wind farm in a field. In the foreground, two children, a boy in a blue jacket and a girl in a red jacket, are standing with their backs to the camera, looking towards a line of wind turbines in the distance. The field is brown and appears to be a harvested crop field. The sky is overcast and grey.

Beleggingen

Beleggingsresultaten 2025

Dekkingsgraad SSPF loopt op naar ruim 135 procent

De dekkingsgraad van SSPF is in 2025 gestegen naar ruim 135 procent, inclusief de indexatie begin 2026. Hogere rentes en de bijdrage van de matchingportefeuille lagen aan de basis van deze stijging. Op totaalfondsniveau presteerde het fonds beter dan de benchmark.

De dekkingsgraad van het pensioenfonds is in 2025 gestegen van circa 129% naar ruim 135%, waarbij de indexatie die in het eerste kwartaal van 2026 is toegekend reeds is meegenomen. De stijging van de dekkingsgraad is te danken aan meerdere factoren, waaronder de stijging van de rente, het positieve resultaat op 'return-seeking assets' (RSA) en de keuze voor actief beheer. Op totaalfonds niveau heeft SSPF een rendement behaald van -4,2% en hiermee wist het de benchmark (-5,9%) ruim te verslaan, namelijk met 1,7%. Het overgrote deel van de outperformance is te danken aan de resultaten van de Matching portefeuille.

De tabel hieronder geeft het vermogen en het rendement weer van de beleggingsportefeuille van SSPF. In de tabel wordt de totale portefeuille onderverdeeld in twee deelportefeuilles en worden de behaalde rendementen vergeleken met de door het bestuur vastgestelde benchmarks.

De samenstelling van de portefeuille is in 2025 met de overgang naar BlackRock op sommige onderdelen iets gewijzigd. Met name binnen de Matching portfolio is de uitsplitsing naar asset classes nu concreter en is de opzet van de Liability Driven Investment (LDI) portfolio gewijzigd.

Positieve performance return-seeking assets

De deelportefeuille Return-seeking assets (RSA), die als doel heeft het behalen van rendement, presteerde positief in 2025. De RSA-portefeuille behaalde een rendement van 5,8%. Het pensioenfonds belegt in deze deelportefeuille bewust in verschillende beleggingscategorieën om risico's te spreiden en diversificatie te realiseren. Het rendement van de onderliggende beleggingscategorieën was gemengd. Het positieve rendement van de RSA-portefeuille is vooral te danken aan de sterke performance van aandelen. De wereldwijde aandelenmarkt, onder aanvoering van technologiebedrijven, maar ook Europese aandelen, lieten wederom een positief rendement zien. Zo liet de toonaangevende benchmark MSCI World een rendement zien van 6,8% (gemeten in euro, zonder valuta-afdekking). De meer illiquide asset classes zoals Private Equity (0,5%) en Vastgoed (-0,9%) droegen in beperkte mate of negatief bij aan de performance van RSA. De illiquide beleggingscategorie vastgoed had net als in 2023 en 2024 een lastig beleggingsjaar. De vastgoedmarkt bevindt zich in een lastige omgeving als gevolg van hogere renteniveaus en beperkte liquiditeit. De asset class Private Equity heeft ook een lastig jaar achter de rug als gevolg van het onvoorspelbare economische klimaat, hoge renteniveaus en het uitblijven van exits (verkopen). Wat ook van invloed was op de behaalde performance was de forse beweging in de EUR/USD valutakoers. De euro is gedurende 2025 een stuk sterker geworden versus de Amerikaanse dollar. Dat betekent concreet dat beleggingen in USD minder waard zijn geworden in euro termen. Gelukkig dekt SSPF

een groot deel van het openstaande valutarisico af via derivaten waardoor de impact op de rendementen beperkt is gebleven. De gehele RSA-portefeuille heeft ongeveer een rendement behaald in lijn met de benchmark ondanks de mooie outperformance van de categorie aandelen. Dat komt doordat de asset class aandelen geheel 2025 deels was onderwogen versus de strategische weging om de overweging naar met name private equity te compenseren.

Negatieve performance Matching portefeuille

De Matching portefeuille, met als doel het bijhouden van de waarde van de pensioenverplichtingen en tegelijkertijd het behalen van een bescheiden rendement boven de risicovrije rente, behaalde een fors negatief rendement. Door middel van de Matching portefeuille dekt het pensioenfonds 100% van de pensioenverplichtingen af. Door deze afdekking is de dekkingsgraad stabiel en minder volatiel. Over geheel 2025 is de nominale rente fors gestegen. Dit leidde tot een negatief rendement op de nominale afdekking ter grootte van de daling van de waarde van de pensioenverplichtingen. Per saldo heeft de afdekking dus geen impact op de dekkingsgraad.

De Matching portefeuille bestaat uit de LDI-portefeuille (belangrijkste component van de renteafdekking), maar ook uit andere asset classes zoals Nederlandse hypotheek, IG euro bedrijfsobligaties en Collateralized Loan Obligations (CLO's). Deze asset classes met een kortere duratie hebben gedurende het jaar uitstekend gepresteerd, mede door de ontwikkeling van risico-opslagen, en positief bijgedragen aan de performance van de totale Matching portefeuille.

VERMOGEN EN RENDEMENT	SAMENSTELLING VERMOGEN (€MILJOEN)		WEGING (%)	RENDEMENT 2025 (%)	
	2025	2024	ACT	ACT	BM
Return-seeking assets	11.866	11.940	47	5,8	5,7
Aandelen	3.804	3.838	15	11,4	11,1
Vastrentende waarden	2.992	3.154	12	6,8	7,6
Private equity	2.716	3.240	11	0,5	0,5
Hedgefondsen	916	940	4	6,9	6,8
Vastgoed	831	852	3	(0,9)	(0,9)
Overige alternatieve beleggingen	424	479	2	4,5	4,5
Overig*	183	(563)	1	-	-
Matching assets**	7.860	5.668	31	**	**
Liquidity en Investment Grade	5.536	9.563	22	2,3	2,3
Totaal Vermogen/ Rendement	25.262	27.171	100	(4,2)	(5,9)

* Omvat o.a. cash, cash equivalents en currency swaps, waarvoor de performance en benchmark niet vastgesteld worden.

** De deelportefeuille Matching assets bevat derivaten, waardoor een rendement uitgedrukt als percentage niet adequaat is weer te geven.



Communicatie

“Elke deelnemer is anders”

Ook het communicatieteam draaide op volle toeren. Het omvangrijke transitie-communicatieplan ging richting de Autoriteit Financiële Markten (AFM), het palet aan middelen en kanalen werd verder uitgebreid en opnieuw viel het fonds in de prijzen.

Het kan niet op. Ook dit jaar viel de communicatie van SSPF weer flink in de prijzen. Om te beginnen kreeg Shell Pensioen wederom de Pensioen Pro Award voor beste pensioenfonds met meer dan €15 miljard vermogen. De jury prees onder andere de communicatie met de deelnemers. In december 2025 ontving SSPF bij de internationale IPE Awards zowel de titel beste ondernemingspensioenfonds van Europa als de IPE Country Award voor het beste Nederlandse pensioenfonds. "Al die erkenning is natuurlijk fijn", zegt manager Communications Debby van der Voort: "Maar in feite doen we niets anders dan er zo goed mogelijk voor zorgen dat we iedere deelnemer bereiken met onze boodschappen. En ja, daar zijn we heel fanatiek in."

Het communicatieplan: een enorme klus

In 2025 heeft het SSPF-bestuur en het communicatieteam zeer intensief samengewerkt bij het opstellen van het uitgebreide communicatieplan als onderdeel van het implementatieplan. "Communicatie is uitgegroeid tot een van de belangrijkste thema's op de bestuursagenda van het pensioenfonds", zegt Willemijn Bulsink, sinds april bestuurslid bij SSPF en daarnaast HR-manager bij Shell Pernis. In aanloop naar de nieuwe regeling wordt steeds duidelijker dat heldere, tijdige en begrijpelijke communicatie geen randvoorwaarde is, maar een kerninstrument. "Het belang van communicatie wordt alleen maar groter, ook na de overgang. Daarom is zo'n goed doordacht communicatieplan enorm belangrijk," aldus Willemijn.

AFM: geen opmerkingen
Debby en haar collega's hebben

in 2025 maanden gewerkt om het communicatieplan goed in te richten. Het Verantwoordingsorgaan (VO) is hier nauw bij betrokken geweest. Het VO heeft het concept communicatieplan beoordeeld en hierop een positief advies gegeven. Verschillende aanbevelingen vanuit het VO zijn door het bestuur in de definitieve versie van het communicatieplan overgenomen. "De totstandkoming van het communicatieplan is een enorme klus geweest, maar het is uiteindelijk een doordacht, en tegelijkertijd goed leesbaar, document geworden dat we naar de AFM hebben gestuurd", zegt Debby. "Uiteindelijk is het aan hen om dit plan te beoordelen. De AFM heeft ons binnen drie weken laten weten dat ze geen inhoudelijke opmerkingen hadden. We konden dus direct met dit plan aan de slag."

Het CARE-programma helpt deelnemers kiezen

Het CARE-programma (Comfort And Retirement Ease) maakt onderdeel uit van het communicatieplan.

Debby: "Met dit programma helpen we deelnemers op verschillende manieren om de veranderingen te begrijpen. Zo bieden we online tools, video's en zelfs iedere deelnemer afzonderlijk de mogelijkheid om een persoonlijk gesprek aan te vragen bij onafhankelijk adviesbureau Prikk1."

Elke groep willen we bereiken

Kern van het plan is ook dat geen deelnemer hetzelfde is.

Willemijn: "Pensioen is voor veel deelnemers complexe materie en raakt hen op verschillende momenten en manieren. Het bestuur kijkt daarom nadrukkelijk naar hoe verschillende



Bestuurslid Willemijn Bulsink en
Manager Communications Debby van der Voort

groepen worden bereikt: van oudere pensioengerechtigden die soms minder digitaal zijn tot jongere actieve deelnemers." Debby vult aan: "Daarom bieden we verschillende middelen en kanalen aan: van online magazines tot nieuwsbrieven en shorts van films (fragmenten) op social media. Sinds dit jaar zijn we bijvoorbeeld ook aanwezig op LinkedIn." Voor deelnemers die niet digitaal vaardig zijn, zijn er flyers ontwikkeld.

Debby: "Dankzij het project Pensioenmaatje, onze samenwerking met het welzijnsnetwerk van Voeks (vereniging van oud-Shell medewerkers), kunnen we de pensioenverandering extra onder de aandacht brengen bij de zeer oudere deelnemers."

De behoefte aan informatie is groot

"Daarnaast organiseren we webinars en bijeenkomsten over de veranderingen die de nieuwe regeling met zich meebrengt", zegt Debby. "Die worden heel goed bezocht: we hebben al 5.500 deelnemers bereikt."

Willemijn: "De behoefte aan informatie is groot. Van de bijna 2.000 medewerkers hier bij Shell Pernis, zit een groep dicht tegen pensionering aan. Daarmee zijn de keuzes die ze moeten maken actueel. Het leeft nú."

Metten is weten

De afdeling communicatie weet overigens precies wat het doet. "We meten alles waar dat kan en mag en kunnen zo precies zien wat werkt. Daardoor worden we als fonds steeds beter in het inzetten van middelen," zegt Willemijn.

"Dat is ook de reden dat we het afgelopen jaar het digitale platform Own it speciaal voor vrouwen zijn gestart", zegt Debby. "Uit metingen bleek dat deze doelgroep op een andere manier bereikt wil worden: zij openen hun mails over pensioen minder vaak en ervaren pensioen als een ver van mijn bedshow. Zeker rondom de transitie is het belangrijk om groepen deelnemers extra aandacht te geven. Daarom zetten we gerichte (tijdelijke) projecten in om deelnemers beter te bereiken en te ondersteunen."

We denken niet in leeftijden

Hoewel toezichthouders graag in leeftijdscohorten denken, werkt die indeling volgens Debby in de praktijk niet altijd even goed. Pensioendeelnemers laten zich in veel gevallen niet vangen in leeftijdshokjes, blijkt uit onze metingen.

Debby: "Zo zien we bijvoorbeeld dat veel oudere pensioengerechtigden binnen SSPF digitaal vaardig zijn. Vanuit onze data blijkt dat ruim 80% digitaal als voorkeurskanaal heeft aangegeven. Daarnaast blijkt uit ons panelonderzoek dat meer dan 90% een YouTube video als het meest duidelijke communicatiemiddel ervaart, waarbij geen verschil zichtbaar was tussen jongere en oudere deelnemers. Daarom kiezen we voor een middelenmix die voor iedereen toegankelijk is, in de vorm van filmpjes, korte teksten of uitgebreide documenten zoals het jaarverslag. Deelnemers kunnen zelf kiezen wat bij hen past."

Het vertrouwen is groot: 8,6

De continue informatievoorziening, de toegankelijkheid van de kanalen en de heldere boodschap leiden tot een opvallend hoog vertrouwen: het vertrouwenscijfer steeg dit jaar van een 8,4 naar een 8,6.

Debby: "En dit ondanks de vaak negatieve media aandacht voor de stelselherziening in Nederland en de kritische reacties bij sommige deelnemers van SSPF over de aankomende overgang naar de nieuwe regeling."

Willemijn benadrukt nog dat vertrouwen onmisbaar is om deze overgang te laten slagen. "Goede communicatie helpt deelnemers te begrijpen wat er gebeurt en waarom. Dat schept vertrouwen. En dat helpt ons uiteindelijk ook om de overstap naar het nieuwe stelsel succesvol te maken."



Over Willemijn Balsink

Willemijn Balsink is sinds april 2025 bestuurslid van SSPF. Daarnaast werkt zij als HR-manager bij Shell Pernis. Zij heeft ruime ervaring binnen Shell in verschillende HR-rollen, onder andere op het gebied van organisatie, leiderschap en personeelsbeleid. Binnen het bestuur van SSPF brengt zij deze kennis in bij de besluitvorming van het pensioenfonds.



Over Debby van der Voort

Debby van der Voort werkt bij Shell Pensioenbureau Nederland en is verantwoordelijk voor de communicatie met deelnemers. Zij houdt zich bezig met duidelijke en begrijpelijke pensioeninformatie en met communicatie rond de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Zij heeft een achtergrond in sustainable finance en public relations en brengt deze kennis in bij het ontwikkelen van goed onderbouwde pensioencommunicatie.



Wet- en regelgeving

Onderweg naar het nieuwe pensioen

Dit veranderde er in 2025 aan wet- en regelgeving.

Wet toekomst pensioenen

In het bestuursverslag wordt verschillende keren gesproken over de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze wet is op 1 juli 2023 in werking getreden, waarbij pensioenfondsen in eerste instantie tot 1 januari 2027 de tijd hadden om de voorschriften van deze wet te implementeren in de eigen pensioenregeling. In dit overzicht worden de wettelijke wijzigingen over de Wtp beschreven die in 2025 zijn gepubliceerd.

Besluit transitie-termijnen toekomst pensioenen

Op basis van het “Besluit transitie-termijnen toekomst pensioenen” is de deadline voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel verlengd, van 1 januari 2027 naar 1 januari 2028. Het Besluit treedt in werking per 1 januari 2026.

Pensioenfondsen krijgen door de publicatie van dit Besluit tot uiterlijk 1 januari 2028 de tijd om volledig aan de eisen van de Wtp te voldoen. Deze verlenging van de transitieperiode geeft pensioenfondsen en sociale partners extra ruimte om de overgang naar de Wtp zorgvuldig uit te voeren. Voor SSPF verandert de planning niet: de invoering van de nieuwe regeling staat nog steeds gepland op 1 januari 2027.

Verzamelbesluit pensioenen

Het Verzamelbesluit pensioenen is in december 2025 in het Staatsblad gepubliceerd. Een drietal voor SSPF relevante onderwerpen worden hierna toegelicht.

Mogelijkheid dat pensioenfondsen na de transitie 12 maanden mogen afwijken van hun nieuwe strategische beleggingsbeleid.

Dit geeft pensioenfondsen de mogelijkheid om het beleggingsbeleid geleidelijk aan te passen aan de nieuwe risicohouding.

Verduidelijking over meegeven risicodelingsreserve (RDR) bij eenmalig shoprecht gepensioneerden tijdens het invaren.

In de nota van toelichting bij het Verzamelbesluit wordt aangegeven aan dat geen RDR vanuit het pensioenfonds mag worden meegegeven aan gepensioneerden die kiezen voor een vaste uitkering bij een verzekeraar als de RDR is gevuld vanuit collectief vermogen van het fonds.

Kwalitatieve duiding van afzien van niet-invaren op openbare gedeelte van website pensioenfonds.

Bij de invulling van deze kwalitatieve duiding kan gebruik worden gemaakt van de handreiking “Kwalitatieve onderbouwing afzien van niet-invaren” van de Pensioenfederatie en het ministerie van SZW.

Overige relevante punten voor de pensioenuitvoering betreffen de mogelijkheid om het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) aan te vullen vanuit de RDR bij negatief resultaat op kosten en het verlengen van de betaaltermijn voor de overdrachtswaarde bij waardeoverdracht van 10 naar 15 dagen.

Implementatie Wet bedrag ineens, Regeling Vervroegd Uittreden (RVU) en verlofsparen

In het verslagjaar 2025 was bij SSPF opnieuw aandacht voor de implementatie van de Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen waarover in de jaarverslagen sinds 2020 al is gerapporteerd.

“ We werken aan een zorgvuldige overgang naar de nieuwe pensioenregeling. ”

De Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen geeft deelnemers van pensioenfondsen de mogelijkheid om onder bepaalde voorwaarden op de pensioendatum maximaal 10 procent van het opgebouwde pensioenvermogen ineens op te nemen. Het initiële wetsvoorstel is al in 2020 aangenomen door de Tweede Kamer. Naar aanleiding van kritiek door de Eerste Kamer over de uitvoerbaarheid van dit wetsvoorstel is een aanpassing aangebracht en als wetsvoorstel ‘herziening bedrag ineens’ eind juni 2022 ingediend bij de Tweede Kamer. Hiermee wordt de mogelijkheid voor latere uitbetaling van het bedrag ineens in verband met de belasting- en premiedruk van het jaar waarin de AOW-gerechtigde leeftijd wordt bereikt, sterk vereenvoudigd. Over deze oplossing is overleg geweest met de pensioensector en de nu voorgestelde werkwijze is beter uitvoerbaar dan wat oorspronkelijk was beoogd.

Op 8 oktober 2024 heeft de Tweede Kamer ingestemd met de gewijzigde Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen. In een kamerbrief van 10 september 2024 gaf minister Hijum van SZW aan dat de wet niet eerder dan 1 juli 2025 in werking wordt gesteld. Ook die datum is echter niet gehaald. In een kamerbrief van 21 mei 2025 heeft de Minister aangegeven dat als beoogde inwerkingtredingsdatum van het keuzerecht bedrag ineens nu

gekozen voor 1 juli 2026. Voordat de mogelijkheid tot een bedrag ineens in werking kan treden, moet de Eerste Kamer instemmen met het wetsvoorstel. De Pensioenfederatie heeft in november 2025 een brief aan SZW gestuurd met het verzoek om de wetgeving niet voor 1 januari 2028 in werking te laten treden.

Om gebruik te maken van dit keuzerecht is het belangrijk dat deelnemers goed worden geïnformeerd. Dat vraagt om goede informatie vanuit het pensioenfonds, maar ook voldoende tijd voor de deelnemers om een weloverwogen keuze te maken. De wetgever vindt het dan ook belangrijk dat pensioenuitvoerders bijna-gepensioneerden tijdig informeren over het keuzerecht voor het bedrag ineens. Pensioenuitvoerders hebben aan de minister voor Armoedebeleid, Participatie en Pensioenen, aangegeven dat zij na instemming van de Tweede en Eerste Kamer zes tot negen maanden nodig hebben om de betrokken deelnemers goed te kunnen informeren en om het keuzerecht te implementeren in de administratie.

Voorstel Europese Commissie tot herziening van Europese pensioenrichtlijn

De Europese Commissie heeft op 20 november 2025 een voorstel gepresenteerd om de zogenoemde IORP 2-richtlijn, ook wel Europese pensioenfondsrichtlijn, te herzien.

Doel van de herziening is het versterken van de interne markt voor pensioenvoorzieningen, het bevorderen van grensoverschrijdende dienstverlening en het vergroten van transparantie, schaal, bescherming van deelnemers en efficiëntie in de tweede pijler. De voorgestelde wijzigingen beogen tevens de aansluiting van IORP-regelgeving bij bredere EU-initiatieven op het gebied van de kapitaalmarktenunie (CMU), duurzaamheid en digitale infrastructuur.

Belangrijke voorgestelde wijzigingen zijn onder meer strengere toezicht- en communicatie-eisen en een verplichte weging van duurzaamheidsfactoren in het beleggingsbeleid. Er wordt een Europese standaard geïntroduceerd voor het uniforme pensioenoverzicht waarbij meer en transparantere informatie over kosten en beleggingsresultaten verplicht wordt gesteld. Pensioenfondsen moeten deelnemers actief informeren bij ondermaatse beleggingsprestaties ten opzichte van benchmarks, en uitleg geven over oorzaken en genomen maatregelen. Onderdeel van het voorstel is tevens dat de drempel voor grensoverschrijdende waardeoverdracht wordt verlaagd, en uitbestedingspartijen moeten meewerken aan toezicht

door de nationale toezichthouders, ook wanneer zij in andere lidstaten gevestigd zijn. De ruimte voor lidstaten om strengere nationale eisen ten aanzien van het investeringsbeleid te hanteren, wordt op onderdelen beperkt.

Het voorstel van de Europese Commissie wordt momenteel besproken in de Raad van Ministers van de EU en in het Europees Parlement. Beiden moeten uiteindelijk akkoord gaan met de voorstellen. Nadat de herziene richtlijn op Europees niveau is vastgesteld, dient deze vervolgens in de nationale wetgevingen van de lidstaten van de EU geïmplementeerd te worden. De verwachting is dat dit niet vóór 2028 zal plaatsvinden.

De Nederlandse regering heeft richting de Tweede Kamer aangegeven een positieve grondhouding te hebben op het voorstel van de Europese Commissie tot herziening van de IORP 2-richtlijn. Wel geeft de Nederlandse regeling aan dat het zich, waar nodig, inzet om de consequenties van het voorstel voor al goed werkende pensioenstelsels, zoals dat in Nederland, te beperken. Een toename van kosten voor pensioenfondsen moet worden voorkomen, aldus de Nederlandse regering.

“ Er komt een Europese standaard voor het uniforme pensioenoverzicht. ”



MISSIE VISIE DOEL EN STRATEGIE

Het bestuur heeft de volgende **missie voor SSPF** vastgesteld: "Het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waarde vast te houden. De voor dat streven geldende maatstaf is het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. In de opzet van de pensioenregeling wordt gestreefd naar eenvoud en transparantie en naar onafhankelijkheid van de ontwikkelingen in de sociale zekerheid.

In het kader van de overgang naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) zal het bestuur de missie en visie in 2026 herijken. Deze herijking is bedoeld om te waarborgen dat de uitgangspunten van SSPF ook in het nieuwe pensioenstelsel toekomstbestendig blijven.

SSPF streeft ernaar deze missie te bereiken met voor zowel SSPF als de sponsor aanvaardbare premies. Het strategisch beleggingsbeleid van SSPF is erop gericht om binnen de door het bestuur aanvaarde risico's en afhankelijk van de dekkingsgraad op enig moment zodanige beleggingsresultaten na te

streven, dat SSPF in staat wordt gesteld om op lange termijn een gezonde financiële positie te realiseren. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen de doelstellingen en het risico dat wordt gelopen. Dit wordt door middel van een Asset Liability Management (ALM) studie getoetst. Normaliter vindt de ALM-studie eenmaal in de drie jaar plaats. Momenteel is de focus van de ALM-studie verlegd omdat er in aanloop naar de Wtp-transitie een ALM-studie wordt uitgevoerd die tot doel heeft om het beoogde beleggingsbeleid voor na de Wtp-transitie vast te stellen. Daarnaast heeft SSPF een strategie uitgewerkt om de huidige dekkingsgraad tot aan het transitie moment zo goed mogelijk te beschermen.

De **visie van SSPF** is om de pensioen-

regeling degelijk uit te voeren en effectief met de deelnemers te communiceren. SSPF streeft daarin professioneel en kostenefficiënt te zijn en goede relaties te onderhouden met stakeholders.

De **strategie van SSPF** valt uiteen in verschillende thema's die periodiek door het bestuur worden herijkt. Voor de periode 2025 zijn 6 strategische thema's gedefinieerd. Meer over deze strategische thema's is te vinden in het onderdeel strategische prioriteiten op pagina 20 in dit verslag.

Strategische thema's 2025-2026

1. Transitie & Convergentie

- Pensioenakkoord voorbereiden (incl. dialoog sociale partners)
- Bevorderen convergentie SNPS/SSPF
- Optimaliseren van interne fondsprocessen

2. Deelnemersbeleving

- Behouden hoge deelnemerstevredenheid
- Vergroten van digitale capaciteit
- Verbeteren communicatie PAS & ESG

3. Uitbestedingen

- Opleveren van project Accelerate
- Vasthouden kwaliteit APS-dienstverlening
- Robuuste 'countervailing power'
- Productieve relatie met Blackrock/SAMCo

4. Lerend Organisatiemodel

- Onderhouden kennis & ontwikkeling bestuur
- Vergroten van diversiteit in fondsorganen
- Proactief onderhouden DNB/AFM relaties

5. Informatietechnologie & data

- Herzien van IT-beleid fonds
- Vergroten interne IT-expertise
- Formuleren databeleid & beheersing
- Beheersen/mitigeren 'cyber risk'

6. ESG

- Beleid concretiseren, 'fonds-eigen verhaal'
- Onderzoek mogelijkheden 'Best in Class'-benadering
- Impact beleggen: verkennen mogelijkheden



IT en Risicomanagement

Vorbereiding op Wtp, DORA en toenemende cyberdreiging

Risico's in beeld, systemen onder controle

De nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2027 en oplopende cyberdreiging veranderen het risicolandschap. Finance Manager bij Shell Pensioen Lennert Fhijnbeen en Manager IT Gerrit Gunnink schetsen hoe vanuit IT en risicomanagement het afgelopen jaar op deze ontwikkelingen is voorbereid.

De wereld verandert snel en er gebeurt veel. Wat betekende dat voor jullie werk in 2025?

Lennert: "Het was een druk en spannend jaar. Maar onze kracht is dat we een solide basis hebben als het gaat om integraal risicomanagement. We noemen dat: 'Deliver the basics. 100% right'. Om daarvoor te zorgen hebben we een eigen risicomatrix opgesteld met daarbij een kader van beheersmaatregelen voor de verschillende risico's. Daarnaast werken we met een heldere rolverdeling: proceseigenaren die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering en beheersing van de risico's, Finance dat onafhankelijk meekijkt en adviseert, en de interne auditfunctie die toetst of alles goed is ingericht en werkt. Die basis staat als een huis."

Gerrit: "Vaak vraagt risicomanagement vooral om periodieke updates. Het aanpassen van de inrichting aan nieuwe inzichten of regelgeving."

Kun je een voorbeeld van zo'n nieuw inzicht geven?

Gerrit: "Het afgelopen jaar werd bijvoorbeeld de Digital Operational Resilience Act (DORA) van kracht. Deze is bedoeld om organisaties weerbaarder te maken tegen cyberrisico's. Daarvoor moeten bedrijven onder meer hun beveiliging, privacybescherming en protocollen regelen en inrichten. In ons raamwerk hadden we al veel van deze risico's opgenomen. We hebben daar een aantal belangrijke zaken aan toegevoegd om te zorgen dat we volledig compliant blijven."

Hoe komen jullie tot aanpassingen om compliant te blijven?

Gerrit: "Daarvoor voeren we bijvoorbeeld geregeld omgevingscans

uit. Daarbij kijken we zowel naar macro economische ontwikkelingen in de sector als naar ontwikkelingen binnen het fonds. Uit de resultaten van zo'n omgevingscan blijkt dan of we iets aan ons raamwerk moeten aanpassen. Zoals in het geval van DORA."

Lennert: "We toetsen ook of risico's nog passen binnen de risicobereidheid: welke risico's accepteer je en welke moet je mitigeren? We doen dat op basis van de RCSA (Risk and Control Self-Assessment). Elk kwartaal voeren we hierover het gesprek met het bestuur en sleutelfunctiehouders. Daarnaast hebben we het afgelopen jaar de voorbereidingen getroffen voor het gebruik van nieuwe 'risk tooling' ter ondersteuning van risicomanagement. Daarmee kunnen we veranderende risico's nog beter monitoren."

Hoe beheerst SSPF de IT-risico's bij de overstap naar de nieuwe regeling?

Lennert: "Daarvoor hebben we eerder al in een vroegtijdig stadium het PAS-project opgezet. PAS staat voor Pensioen Akkoord Shell. Dit project heeft een eigen gedetailleerde risicomatrix en een eigen kader van aanvullende beheersmaatregelen die gericht zijn op de beheersing van de transitierisico's. Deze herijken we elk kwartaal. Een belangrijke focus ligt op het zorgvuldig en gecontroleerd uitvoeren van de overgang en het omzetten van aanspraken naar individuele kapitalen."

Gerrit: "Een belangrijk risico is dat we bij onze pensioenuitvoeringsorganisatie naar een nieuw IT-systeem gaan: AllVida. Dat moet tijdig en zorgvuldig worden opgeleverd. We monitoren dat nauwlettend en laten het proces ook beoordelen door een externe partij (quality assurance)."

Wat gebeurde er het afgelopen jaar op het gebied van cyberdreigingen?

Gerrit: "Cyberdreiging neemt zichtbaar toe, zoals te zien is aan het toegenomen aantal phishing en hackpogingen. Bij ons zijn er het afgelopen jaar geen incidenten of datalekken geweest. Toch vraagt dit om voortdurende alertheid. Daarom zetten we actief in op interne awareness en trainingen. Verdachte mails of pogingen worden gemeld en gedeeld binnen het team om ervan te leren. Aanvallers weten ook steeds beter wie er in de organisatie werkt en wie de leidinggevenden zijn. Die namen misbruiken ze dan om geloofwaardig over te komen. Daar moet iedereen alert op zijn. Daarom hebben we het afgelopen jaar ook verschillende phishingcampagnes uitgerold. Daarnaast sluiten we in onze aanpak aan bij het beleid van de Shell groep."

Hoe kijken jullie aan tegen het gebruik van kunstmatige intelligentie (AI) binnen het fonds?

Lennert: "AI biedt zeker kansen, bijvoorbeeld voor datakwaliteit, efficiëntere analyses en betere signalering van risico's. Maar we

zijn ons er zeer van bewust dat AI ook nieuwe risico's met zich meebrengt. Daarom volgen we een duidelijke aanpak: we werken alleen met gecontroleerde en bewezen toepassingen en altijd binnen de wettelijke kaders en de richtlijnen voor ethisch gebruik van data."

Gerrit: "Voor ons staat voorop dat AI ondersteunend moet zijn, nooit bepalend. Beslissingen nemen blijft mensenwerk. Bovendien gebruiken we AI alleen in afgebakende domeinen en nooit zonder dat we vooraf een goede risicoanalyse uitvoeren. We beoordelen altijd of een toepassing veilig, uitlegbaar en verantwoord is. Transparantie en privacy zijn harde randvoorwaarden."

In 2025 ging het vermogensbeheer van SAMCo naar BlackRock. Wat veranderde er?

Lennert: "Het vermogensbeheer van SAMCo is per 1 juli 2025 overgegaan naar BlackRock. Dat is een ingrijpende stap en het is essentieel dat zo'n overstap zorgvuldig, gecontroleerd en aantoonbaar goed verloopt."



Gerrit Gunnink IT-manager en Lennert Fhijnbeen Finance manager & sleutelfunctievervuller Risicobeheer

Gerrit: “We hebben hiervoor een strak raamwerk gebruikt met duidelijke mijlpalen en beheersmaatregelen. De externe accountant heeft de transitie bovendien meegenomen als onderdeel van de jaarwerkcontrole. Dat geeft onze deelnemers zekerheid dat het pensioen in goede handen is en blijft.”

Lennert: “Een overstap van deze omvang heeft uiteraard directe gevolgen voor het risicomanagement. We hebben daarom ons risicobeheerproces waar nodig herijkt en nieuwe risico’s toegevoegd, bestaande risico’s aangepast en de beheersmaatregelen opnieuw vormgegeven.”

Waren er nog andere risico- en IT-factoren die het afgelopen jaar speelden?

Lennert: “Resourcing was en is een belangrijk thema. De overgang naar de nieuwe regeling brengt veel werk met zich mee en er zijn veel verschillende partijen bij betrokken. Omdat veel werkzaamheden zijn uitbesteed, moeten we integraal en continu beoordelen of plannen uitvoerbaar zijn met de beschikbare capaciteit.”

Gerrit: “Daarnaast hebben we veel aandacht besteed aan datakwaliteit. Na een eerste ‘get clean’-onderzoek, waarbij is vastgesteld dat de data van goede kwaliteit is, hebben we afspraken gemaakt met Achmea Pensioenservices (APS) voor de volgende fase: ‘stay clean’. We moeten de kwaliteit van de data immers ook borgen tot aan het moment van overgaan op de nieuwe pensioenregeling en daarna.”

Hoe kijken jullie terug op het afgelopen jaar?

Gerrit: “Met een goed gevoel. Er gebeurt veel om ons heen, maar zoals gezegd: we hebben onze zaken goed op orde.”

Lennert: “Eens. Bijkomende uitdaging daarbij is dat we de ‘winkel’ voortdurend verbouwen terwijl deze open blijft. Dat betekent dat we steeds weer onze systemen updaten, terwijl dit geen verstoring effect mag hebben op de dagelijkse gang van zaken en de dienstverlening aan onze deelnemers. Maar dat kunnen we. En we kijken met vertrouwen naar 2026.”



AI-statement

Op dit moment past het fonds nog slechts in beperkte mate AI toe, maar bij verdere (toekomstige) inzet gebruiken wij onderstaand raamwerk als leidraad voor een zorgvuldige en verantwoorde toepassing.

Shell Pensioen ziet kunstmatige intelligentie (AI) als een middel om de kwaliteit en efficiëntie van de dienstverlening aan deelnemers te ondersteunen. Tegelijkertijd erkennen wij dat het gebruik van AI risico’s met zich meebrengt op het gebied van ethiek, privacy, transparantie en gelijke behandeling. Daarom hanteren wij een zorgvuldige en verantwoorde benadering zoals vastgelegd in ons AI-beleid.

Wij volgen de Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector van de Pensioenfederatie. Dit betekent dat AI alleen wordt ingezet wanneer dit in het belang is van onze deelnemers, risico’s actief worden beheerst en het bestuur eindverantwoordelijk blijft, ook bij uitbesteding. Wij streven naar transparantie, uitlegbaarheid en passende menselijke controle. Daarbij handelen wij binnen geldende wet- en regelgeving en delen wij kennis binnen de sector, zodat innovatie hand in hand gaat met vertrouwen en maatschappelijke verantwoordelijkheid.



Over Gerrit Gunnink

Gerrit Gunnink is IT-manager bij Shell Pensioenbureau Nederland. Hij is verantwoordelijk voor de IT-inrichting en informatiebeveiliging en stuurt op continuïteit, datakwaliteit en cyberweerbaarheid. Daarbij speelt IT een centrale rol in de ondersteuning van grote veranderingen, waaronder de overstap naar de nieuwe pensioenregeling.



Over Lennert Fhijnbeen

Lennert Fhijnbeen is Finance manager bij Shell Pensioenbureau Nederland en vervult de sleutelfunctie Risicobeheer. Hij houdt toezicht op de belangrijkste financiële en niet-financiële risico’s van het fonds en ziet toe op een samenhangend en zorgvuldig ingericht risicobeheer, in het bijzonder in aanloop naar de nieuwe pensioenregeling.



Overzicht

Risicomanagement- raamwerk

Aan de uitvoering van de pensioenregeling kleven risico's. SSPF heeft daarom een raamwerk voor risicomanagement ingericht. Het bestuur brengt daarmee de risico's in kaart en maakt ze beheersbaar.

Het risicomangementraamwerk van SSPF is in 2025 verder versterkt. De voorbereidingen op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, de overgang naar een nieuwe vermogensbeheerder en de toenemende eisen op het gebied van IT veiligheid en digitale weerbaarheid

maakten het noodzakelijk om risico's aan te passen en waar nodig aanvullende maatregelen te treffen. Het raamwerk vormt daarmee een stabiele basis voor de continuïteit van de uitvoering én voor de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.



Bruto- en nettorisico

Het bruto risico is het risico dat het fonds loopt zonder de inzet van beheersmaatregelen. Door het treffen van beheersmaatregelen wordt gestreefd het bruto risico naar een acceptabel niveau terug te brengen. Wat hierna overblijft wordt het netto risico genoemd. Dit is het risico dat het fonds ondanks het nemen van alle maatregelen nog steeds loopt. Het risico van bijvoorbeeld een cyberaanval zonder enige vorm van beschermingsmaatregelen is vrij groot (bruto risico). Door het invoeren van risicobeperkende maatregelen wordt het risico verkleind (netto risico). Elk kwartaal wordt door het bestuur gekeken of het netto risico nog binnen zijn risicobereidheid past. Als dat niet het geval is, worden er aanvullende maatregelen getroffen om het risico te verkleinen.

Risicoprofiel: draagkracht en bereidheid

In het risicomangementraamwerk wordt rekening gehouden met de langetermijndoelstellingen van het fonds en de interne en externe omgeving waarin SSPF opereert. De risicodraagkracht van SSPF wordt mede bepaald door de toezegging van Shell Petroleum B.V. (SPBV) om in geval van een dekkingstekort bij te storten. Deze sponsorgarantie vormt een belangrijk onderdeel van de financiële robuustheid van het fonds.

De risicobereidheid van SSPF geeft aan welke risico's het fonds zelf bereid is te accepteren bij het nastreven van zijn doelstellingen, zowel in het huidige stelsel als in aanloop naar de overstap naar de Wtp. Het bestuur maakt daarbij onderscheid tussen financiële en niet financiële risico's. Financiële risico's hebben direct invloed op de omvang van de bezittingen, verplichtingen en resultaten van het fonds, zoals rente, markt, inflatie en langlevensrisico. Niet financiële risico's hebben onder andere betrekking op bestuur, organisatie, operationele uitvoering, uitbestedingen, IT, datakwaliteit, reputatie en integriteit.

Effectiviteit van beheersmaatregelen

Elk kwartaal stelt het bestuur vast of het nettorisico nog past binnen de vastgestelde risicobereidheid. Daarbij wordt beoordeeld of de bestaande beheersmaatregelen effectief en actueel zijn en of aanvullende maatregelen

nodig zijn om risico's te beperken. De beleggingsovertuigingen van SSPF spelen hierin een belangrijke rol, omdat deze richting geven aan de wijze waarop risico's in de beleggingsportefeuille worden genomen en afgedekt.



Risicobereidheid

De risicobereidheid ('risk appetite') is de hoeveelheid risico die SSPF bereid is te nemen bij het realiseren van haar missie en visie. De wijze waarop met het risico wordt omgegaan moet in lijn zijn met de mate van de risicobereidheid. Bijvoorbeeld, als de risicobereidheid laag is, dan mag de gekozen invulling niet te veel restrisico's met zich meebrengen waardoor ze boven de bereidheid uitstijgt.

“ De Risk & Control Self Assessment vormt hierbij een belangrijk instrument. ”

Voor de monitoring van de risicobereidheid hanteert het bestuur een aantal normen, waaronder de kans op bijstorting, de mogelijkheid om te indexeren en de stabiliteit van de nominale dekkingsgraad. De hiervoor benodigde beleggingsmaatregelen worden doorlopend gemonitord.

Risicomanagementsysteem

Het risicomanagementsysteem van SSPF is opgebouwd langs de drie lijnen van verdediging.

Eerste lijn

De eerste lijn bestaat uit de proceseigenaren die verantwoordelijk zijn voor de dagelijkse uitvoering van de processen en de beheersing van de daarbij horende risico's. Zij signaleren risico's, voeren controles uit en rapporteren over bevindingen.

Tweede lijn

De tweede lijn wordt gevormd door de Finance afdeling van SPN. Deze monitort onafhankelijk of de door de eerste lijn uitgevoerde beheersmaatregelen effectief zijn en of de risico's volledig en juist worden beoordeeld. De Risk & Control Self Assessment (RCSA) vormt hierbij een belangrijk instrument. De opzet, het bestaan en de werking van de RCSA worden periodiek geëvalueerd en hierover wordt gerapporteerd aan het bestuur. Het bestuur stelt wijzigingen in

het risicomanagementtraamwerk vast. Daarnaast wordt ten minste eens per drie jaar een eigen risicobeoordeling (ERB) uitgevoerd, waarin het totale risicomanagementsysteem integraal wordt beoordeeld. De ERB van eind 2024, waarin ook de risico's rondom de Wtp-transitie en de wisseling van fiduciair zijn betrokken, bevestigde dat het risicobeheer van het fonds doelmatig en effectief functioneert. De ERB ondersteunt SSPF in het tijdig herkennen van risico's en het treffen van passende maatregelen, juist in een periode van grote veranderingen. Voorafgaand aan het transitiemoment van 1 januari 2027 zal SSPF opnieuw een ERB uitvoeren. De Sleutelfunctiehouder Risicobeheer houdt toezicht op het geheel van risicobeheersing en rapporteert hierover aan het bestuur en de Raad van Toezicht. De Finance Manager vervult de sleutelfunctie en ondersteunt bij de uitvoering hiervan.

Derde lijn

De derde lijn wordt gevormd door de interne auditfunctie, die periodiek audits uitvoert bij SSPF, SPN en tot 1 juli 2025 SAMCo. Door het bestuur is een Sleutelfunctiehouder Interne Audit benoemd die erop toeziet dat het proces van audit en assurance goed wordt gemanaged en brengt hierover verslag uit aan het bestuur en de Raad van Toezicht.

Risicocategorie	Omschrijving	Toelichting
Financiële risico's	Risico's die het fonds loopt ten aanzien van haar bezittingen en verplichtingen	Financiële risico's worden afgewogen tegen het verwachte rendement. Bepaalde risico's worden bewust genomen om optimaal verwacht rendement te kunnen genereren, waar andere risico's juist worden gemitigeerd als dit rendement niet wordt verwacht. Mede door spreiding van investeringen en een bewuste afweging tussen het wel of juist niet afdekken van bepaalde posities wordt beoogd een optimaal resultaat te genereren. De risicobereidheid ten aanzien van financiële risico's is gemiddeld tot hoog*.
Niet-financiële risico's	Risico's die het fonds loopt op het vlak van haar operationele en bestuurlijke activiteiten	Niet-financiële risico's zijn gerelateerd aan operationele en bestuurlijke activiteiten binnen het fonds en bij de uitbestedingspartners. In de uitvoering wordt getracht de risico's zoveel mogelijk te mitigeren tegen aanvaardbare kosten. De risicobereidheid ten aanzien van niet-financiële risico's is laag tot gemiddeld*.
Integriteitsrisico's	Risico's die afbreuk doen aan geschreven en ongeschreven regels van integere bedrijfsvoering	Het fonds accepteert geen risico's met betrekking tot het bewust of onbewust bijdragen aan een niet-integere bedrijfshuishouding. Het fonds en haar uitbestedingspartners dienen te voldoen aan wet- en regelgeving maar ook aan ongeschreven regels t.a.v. de integere bedrijfsvoering. Deze kunnen door de tijd veranderen en ontwikkelingen worden nauwlettend gemonitord. De risicobereidheid ten aanzien van integriteitsrisico's is laag*. Het fonds beoogd deze risico's zo veel als mogelijk te mitigeren.

*

Laag: Het fonds accepteert een gering of zeer beperkt risico of mitigeert het bestaande risico tot dat niveau.

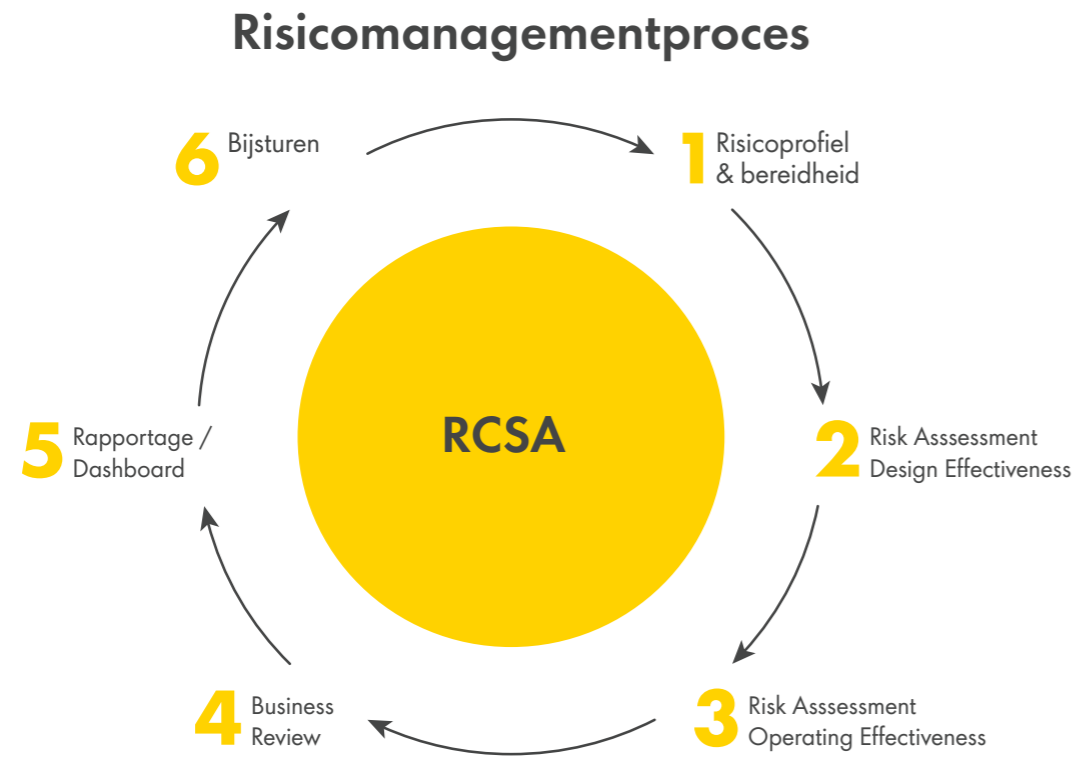
Gemiddeld: Het fonds kiest ervoor om (beperkt) risico te lopen ook na mitigerende maatregelen.

Hoog: Het fonds accepteert een groot deel van het risico hetgeen gevolgen kan hebben, maar beheerst de mogelijkheid van een negatieve uitkomst.

Het SSPF-controleraamwerk bouwt mede op de controles van de uitvoeringsorganisaties: SPN, Achmea Pensioenservices (APS) en BlackRock. Elk van deze organisaties heeft het 'three lines model' ingericht om de

risico's voor de eigen organisatie te kunnen beheersen.

In volgend schema wordt het risicomanagementproces van SSPF op hoofdlijnen weergegeven.



SSPF staat er goed voor

SSPF staat er financieel sterk voor. De dekkingsgraad heeft zich in 2025 positief verder ontwikkeld en lag eind 2025 ruim boven het wettelijk minimaal vereiste niveau. De gediversifieerde beleggingsportefeuille en de toezegging van de sponsor om bij te storten in geval van een tekort dragen bij aan de financiële continuïteit van het fonds.

Het bestuur is van mening dat het risicobeheer doelmatig en effectief plaatsvindt. De cultuur binnen SSPF, SPN

en de betrokken uitvoeringsorganisaties wordt gekenmerkt door risicobewustzijn, zorgvuldigheid en een voortdurende aandacht voor beheersing. SSPF blijft risico's actief identificeren, beoordelen en beheersen, met ondersteuning van het pensioenbureau en met een sterke betrokkenheid van bestuur en sleutelfuncties.

In 2025 heeft SSPF daarnaast belangrijke stappen gezet om de risicobeheersing verder te versterken, onder meer via de PAS projectstructuur

voor de Wtp transitie, aanvullende monitoring op uitbestedingsrisico's, een aangescherpt IT risicokader onder DORA en de voorbereiding op de introductie van nieuwe risk tooling in 2026. Hierdoor is SSPF goed toegerust om risico's in de komende transitieperiode en daarna effectief te blijven beheersen.

SSPF heeft tientallen financiële- en niet-financiële risico's. Dit zijn de belangrijkste:

Financiële risico's:

De belangrijkste financiële risico's voor SSPF zijn: rente-, markt-, inflatie- en langlevensrisico.

• **Renterisico**

Renterisico betreft de impact van veranderingen in de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven rentecurve op zowel de beleggingen als de pensioenverplichtingen. In 2025 steeg de rente per saldo, wat leidde tot een daling van de waarde van de verplichtingen en daarmee een positief effect had op de dekkingsgraad. Tegelijkertijd hadden

de vastrentende portefeuilles, als gevolg van volledige renteafdekking, een negatief rendement. Ter bescherming van de dekkingsgraad heeft het fonds ervoor gekozen om tijdens de Wtp transitie het nominale renterisico volledig af te dekken. Hierdoor wordt de volatiliteit van de dekkingsgraad aanzienlijk beperkt en blijft de financiële positie stabiel richting het invaren.

• **Marktrisico**

Het marktrisico is het risico dat beleggingen minder waard worden door ontwikkelingen in de algemene marktomstandigheden. Beleggen brengt marktrisico's met zich mee. Deze kunnen worden beperkt door beleggingen zoveel mogelijk te spreiden (oftewel diversifiëren) over landen en regio's, sectoren en binnen specifieke beleggingen.

Onderstaande tabel laat zien wat de impact op de nominale dekkingsgraad is van wijzigingen in de nominale rente en het rendement van zakelijke waarden ultimo 2025.

Nominale rentewijziging in procentpunten

	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
-30%	113,3%	114,0%	114,7%	115,4%	116,1%	116,8%	117,6%
-20%	118,9%	120,0%	121,1%	122,2%	123,3%	124,5%	125,7%
-10%	124,5%	126,0%	127,5%	129,0%	130,6%	132,2%	133,9%
0%	130,1%	132,0%	133,9%	135,9%	137,9%	139,9%	142,0%
10%	135,7%	138,0%	140,3%	142,7%	145,1%	147,6%	150,1%
20%	141,3%	144,0%	146,7%	149,5%	152,4%	155,3%	158,3%
30%	146,9%	149,9%	153,1%	156,3%	159,6%	163,0%	166,4%

Rendement zakelijke waarden

- **Inflatierisico**

Inflatierisico is het risico dat het fonds als gevolg van inflatie niet aan haar indexatieambitie kan voldoen. Praktisch betekent dit dat het risico van een prijspeilstijging onvoldoende kan worden gecompenseerd door de beleggingsresultaten. Met als mogelijk gevolg: géén of slechts een gedeeltelijke verhoging van de pensioenen. Het bestuur heeft besloten dat een gedeeltelijke afdekking van dit risico bij hogere dekkingsgraadniveaus moet worden overwogen. Bij lagere dekkingsgraden ligt de nadruk in het beleid op het beschermen van de uit te keren pensioenen.

Er is besloten om de reële afdekking af te bouwen (door middel van beleggingen in inflatie gerelateerde obligaties) maar tegelijkertijd is de nominale afdekking in 2024 verder verhoogd tot 100%. Hierdoor is de nominale dekkingsgraad minder gevoelig voor renteveranderingen richting de Wtp-transitie.

- **Langlevenrisico**

Langlevenrisico ontstaat wanneer deelnemers gemiddeld langer leven dan vooraf was verwacht. Omdat hierdoor langer pensioenuitkeringen moeten worden betaald, vergroot dit de verplichtingen van het fonds en drukt de dekkingsgraad. Het fonds maakt gebruik van de meest recente Prognosetafels van het Actuarieel Genootschap in combinatie met fondsspecifieke ervaringssterfte.

Een aantal van de financiële risico's worden nader omschreven in de toelichting bij de jaarrekening vanaf pagina 131 en verder.

Belangrijkste niet-financiële risico's

- **Risico op wijzigingen in wet- en regelgeving**

Wet- en regelgeving verandert voortdurend en kan impact hebben op waarderingsgrondslagen, vereisten voor uitvoering en de toekomstige vorm van het pensioenfonds. In 2025 was de Wtp regelgeving hierin het meest bepalend. SSPF monitort ontwikkelingen actief en neemt deel aan relevante overlegstructuren, waaronder via brancheorganisaties, om tijdig in te spelen op wijzigingen en om helderheid te krijgen over de interpretatie ervan. Het Wtp risico is opgenomen als separaat risico binnen het risicoraamwerk.

- **Wtp-risico/transitie-risico**

De Wtp-transitie brengt specifieke risico's met zich mee op het gebied van timing, uitlegbaarheid, procesinrichting, juridische en operationele uitvoerbaarheid en de afhankelijkheden binnen de gehele uitvoeringsketen. Deze risico's worden beheerst binnen de PAS-projectstructuur, waarin alle materiële transitierisico's zijn ondergebracht en voorzien van passende beheersmaatregelen. De Wtp-ricomatrix wordt ieder kwartaal geactualiseerd en vervolgens in het bestuur besproken, zodat nieuwe inzichten en ontwikkelingen tijdig kunnen worden meegenomen. Belangrijke aandachtsgebieden hierbij zijn datakwaliteit, de bescherming van de dekkingsgraad, resourcecapaciteit, IT- en cybersecurityrisico's, juridische risico's en de uitvoering door zowel APS als de vermogensbeheerder.

“ Voor ieder risico is een risk owner aangewezen. ”

Binnen de risicomatrix is voor ieder risico een risk owner binnen SPN aangewezen, verantwoordelijk voor de beheersing in de eerste lijn. Daarnaast monitort de riskmanagers functie als tweede lijn onafhankelijk of de beheersmaatregelen volledig en effectief zijn en of de risico's conform het raamwerk worden beoordeeld. Deze inrichting sluit aan bij de bestaande risicomatrix van het fonds en waarborgt dat zowel de reguliere risico's als de transitie-specifieke risico's op een consistente en samenhangende wijze worden beheerd.

Hieronder worden enkele van de risico's nader toegelicht:

Wtp op AllVida niet op tijd gereed (systeem migratie APS)

Een belangrijk subrisico binnen de Wtp transitie is de vervanging van het huidige pensioenadministratiesysteem door APS. De tijdige oplevering van het nieuwe systeem is van groot belang voor het kunnen uitvoeren van de transitie. Omdat de migratie omvangrijk en technisch complex is, bestaat het risico dat onderdelen later worden opgeleverd dan gepland of dat er onvoldoende tijd resteert voor integrale ketentesten en validatie.

Om dit risico te beheersen heeft SSPF aanvullende kwaliteitscontroles ingericht, waaronder onafhankelijke

quality assurance door een externe partij. Dit geeft inzicht in de voortgang, de kwaliteit van opgeleverde onderdelen en eventuele knelpunten. Daarnaast monitort SSPF nauwgezet of APS over voldoende capaciteit beschikt en of de planning realistisch blijft. Hiermee vormt dit risico een structureel aandachtspunt binnen de governance van de transitie.

Risico op onvoldoende datakwaliteit

Voor een correcte overgang naar individuele kapitalen is foutloze datakwaliteit essentieel. In 2025 is vastgesteld dat de datakwaliteit op orde is, maar dat dit doorlopend aandacht vraagt. Het principe 'Get clean, stay clean' blijft leidend: naast schoonmaken is blijvend bewaken nodig. Onvoldoende datakwaliteit kan leiden tot incorrecte administratie, uitbetalingen of overdrachten en kan grote impact hebben op vertrouwen en uitvoering.

Communicatierisico en risico op onvoldoende uitlegbaarheid

Een belangrijk risico binnen de Wtp-transitie is het risico dat de keuzes, berekeningen en uitkomsten onvoldoende uitlegbaar zijn voor deelnemers. De overgang naar individuele kapitalen, de toepassing van verdeelmechanismen en de gevolgen voor het persoonlijke

pensioenvermogen zijn complex en vragen om heldere en consistente communicatie. Onvoldoende uitlegbaarheid kan leiden tot onzekerheid, klachten, reputatieschade en vertraging in besluitvorming. Daarnaast is dit een aandachtspunt voor de AFM, die specifieke eisen stelt aan begrijpelijkheid en transparantie van communicatie over de transitie.

Binnen de PAS projectstructuur wordt dit risico actief beheerst door het tijdig betrekken van communicatiespecialisten, het testen van boodschappen bij verschillende doelgroepen, maar ook het zorgvuldig vastleggen van de onderbouwing van besluiten. Daarnaast speelt keuzebegeleiding een belangrijke rol in het beheersen van dit risico. Deelnemers krijgen via het CARE programma de mogelijkheid om persoonlijke, individuele gesprekken te voeren met een onafhankelijk adviesbureau, waarmee wordt geborgd dat zij hun keuzes goed kunnen begrijpen en de impact op hun persoonlijke situatie helder krijgen. Dit risico blijft een belangrijk aandachtspunt, omdat keuzes steeds concreter worden en de gevolgen voor deelnemers zichtbaarder en persoonlijker worden.

Coördinatie en samenwerking ketenpartners

De Wtp transitie brengt een verhoogd risico op onvoldoende ketenintegratie met zich mee. Omdat meerdere partijen gelijktijdig systemen, processen en datastromen aanpassen, is volledige en tijdige ketentesting essentieel. SSPF monitort dit risico actief en stuurt op tijdige, volledige ketentesten binnen de totale keten.

Risico op onvoldoende resources

De Wtp transitie vraagt veel capaciteit van SSPF, SPN en de uitbestedingspartners. Door de samenloop van werkzaamheden zoals de migratie bij APS, de inrichting van nieuwe beleggingsprocessen, aanvullende datacontroles en intensieve communicatie activiteiten, bestaat het risico dat onvoldoende personele of specialistische resources beschikbaar zijn. Dit kan leiden tot vertraging, kwaliteitsrisico's of te weinig tijd voor controles en ketentesten. SSPF beheerst dit risico door capaciteit en afhankelijkheden expliciet te monitoren binnen de PAS projectstructuur, waar nodig tijdig (tijdelijk) aanvullende expertise in te huren en continu af te stemmen met uitvoeringspartners over hun resource planning.

- **'Covenant' risico**

Het 'covenant risk' is het risico dat Shell de premies of eventuele bijstortingen niet (tijdig) kan of wil betalen. Het bestuur monitort de financiële positie van Shell en overlegt regelmatig met Shell zodat tijdig op ontwikkelingen kan worden ingespeeld.

- **Uitbestedingsrisico en prestatie management**

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit van de bedrijfsvoering, integriteit en kwaliteit van de externe dienstverleners onvoldoende gewaarborgd is. In de uitvoering van kernactiviteiten staan continuïteit, betrouwbaarheid en een goede kwaliteit van dienstverlening voorop. De belangen van deelnemers en overige belanghebbenden mogen geen gevaar lopen



door deze uitbestedingen. Het uitbestedingsrisico wordt verkleind door een solide uitbestedingsbeleid, uitbestedingscontracten en contractmanagement. Periodiek wordt onafhankelijke 'assurance' verkregen. Voor de belangrijkste uitbestedingspartners (APS, BlackRock, en SPN) is het prestatierisico opgenomen in de risicomatrix. Als onderdeel van het prestatie management zijn risico mitigerende maatregelen geïdentificeerd om te kunnen beoordelen of de uitbestedingspartner haar taken naar tevredenheid uitvoert.

- **IT (beveiligings)-risico**

Digitale dreigingen nemen toe en worden steeds complexer. Het IT-risico betreft zowel het risico op uitval van systemen, als het risico dat de integriteit of beveiliging van gegevens en processen onvoldoende is geborgd. Omdat de kritieke IT-processen van SSPF grotendeels zijn uitbesteed aan externe partijen, is dit risico nauw verweven met uitbestedingsrisico.

In 2025 heeft SSPF het IT-risicobeeld verder verfijnd door een expliciet onderscheid te maken tussen IT-run risico's en IT-change risico's. IT-run risico's hebben betrekking op de continuïteit, beschikbaarheid en beveiliging van bestaande systemen en processen, terwijl IT-change risico's samenhangen met veranderingen in de IT-keten, zoals systeemmigraties, implementaties van nieuwe functionaliteiten en afhankelijkheden tijdens de Wtp-transitie. Deze tweedeling helpt om beide risicotypes gericht te beoordelen en specifieke beheersmaatregelen te treffen die passen bij hun verschillende aard en dynamiek.

De inwerkingtreding van de Digital Operational Resilience Act (DORA) heeft bovendien geleid tot aanvullende maatregelen gericht op digitale weerbaarheid, monitoring en informatiebeveiliging. SSPF heeft in 2025 de IT-risicomatrix aangescherpt en werkt intensief samen met APS, SPN, BlackRock en andere uitvoeringspartners om cyberdreigingen en



IT-kwetsbaarheden tijdig te signaleren en te beheersen. Hierdoor blijft de robuustheid van de IT-keten een centraal aandachtspunt in de aanloop naar de overgang naar de nieuwe pensioenregeling.

- **ESG-risico's**

Er is een breed scala aan risico's gerelateerd aan Environmental, Social en Governance (ESG), zowel financieel als niet-financieel. Zo is er het financiële risico dat de portefeuille in waarde daalt door posities die blootgesteld zijn aan ESG-risicofactoren. Maar bijvoorbeeld ook het risico dat maatschappelijk of door de deelnemers gewenste overwegingen onvoldoende worden meegenomen en zo de reputatie beïnvloeden. Om goed invulling te kunnen geven aan ESG doet het fonds periodiek onderzoek onder haar deelnemers naar de ESG-voorkeuren en neemt deze mee in het door het bestuur vast te stellen ESG-beleid. Het fonds informeert haar deelnemers onder andere in het jaarverslag over het beleid en de invulling daarvan. Minimaal jaarlijks wordt er een 'sustainability risk assessment' uitgevoerd waarbij de materiele risico's worden geïdentificeerd en opgevolgd. Ook bij selectie van beleggingen en vermogensbeheerders maar ook bestuursvoorstellen wordt rekening gehouden met het ESG-beleid van het fonds. Hierover wordt gerapporteerd en verantwoording afgelegd en, indien nodig, het beleid bijgesteld.

- **Integriteitsrisico**

Dit is het risico dat de reputatie van het fonds wordt beïnvloed als gevolg van niet-integere, onethische gedragingen van leden van fondsorganen, (mede-) beleidsbepalers medewerkers of dienstverleners. SSPF voert een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uit. Er zijn negen specifieke integriteitsrisico's met bijbehorende beheersmaatregelen omschreven (waaronder het risico op fraude, belangenverstremming en niet-naleving van sanctiewetgeving). Deze worden operationeel getoetst, waaronder ook de voorwaarden die in het uitbestedingsbeleid zijn geformuleerd. Het beleid van het fonds is erop gericht om integriteitsrisico's te beheersen op het niveau van de risicobereidheid zoals door het bestuur bepaald. Als mitigatie voor deze negen risico's worden onder andere de volgende maatregelen getroffen: een gedragscode die betrokkenen binnen SSPF ondertekenen, benoeming van een compliance officer die periodiek afstemming heeft met interne en externe partijen en jaarlijks aan het bestuur rapporteert, openheid over nevenfuncties in het jaarverslag, het ESG-beleid, de periodieke ERB en de jaarlijkse review en update van de SIRA.



Interview Sleutelfunctiehouder Risicobeheer

Risicobeheer in tijden van verandering

Bas van der Leer over zijn rol als Sleutelfunctiehouder Risicobeheer bij SSPF

Voor Bas van der Leer stond het afgelopen jaar in het teken van voorbereiding naar de Wtp en beheersing van het transitierisico. Als Sleutelfunctiehouder Risicobeheer beoordeelde hij de risico's, in een periode van grote veranderingen. Hij licht toe welke risico's daarbij centraal stonden.

Wat houdt de rol van Sleutelfunctiehouder Risicobeheer in?

"Ik manage zelf geen risico's maar houd het overzicht over het risicomanagementproces bij SSPF. Hoe groot is de kans op een risico? Wat is de impact ervan? En hoe kunnen we een risico het best beheersen? Daar let ik op."

Wat hield jou het afgelopen jaar het meest bezig?

"Een belangrijk zwaartepunt was het implementatieplan, en alle onderliggende documenten, die we bij De Nederlandsche Bank (DNB) hebben ingediend. De hoofdlijnen van de nieuwe regeling waren opgenomen in het transitieplan, dat door het Bestuur ook zelfstandig is getoetst op evenwichtigheid en uitvoerbaarheid. Daarna moesten we hieraan nog veel nadere praktische invulling geven. Hoe ziet de flexibele premieregeling er precies uit in de uitvoering? Hoe verdelen we het vermogen bij invaren? En hoe zorgen we voor een evenwichtige uitkomst voor deelnemers? Daarbij speelde vooral de toedeling van de buffer een cruciale rol."

Wat is jouw rol ten aanzien van bestuursbesluiten?

"DNB verwacht dat de Sleutelfunctiehouder Risicobeheer

bij belangrijke bestuursbesluiten een onafhankelijke opinie schrijft over mogelijke risico's van het besluit. Dat doe ik dan ook. Voor het implementatieplan SSPF hebben we gewerkt met acht inhoudelijke clusters voor besluitvorming. Uiteindelijk heb ik opinies geschreven, waarin ik per cluster heb gekeken naar de risico's en de mogelijke impact daarvan op de besluitvorming."

Kun je een voorbeeld noemen van zo'n cluster en wat jouw rol daarin was?

"Bijvoorbeeld het nieuwe beleggingsbeleid. Voor de flexibele premieregeling moesten we een overkoepelend risico-ontwerp maken. In welke categorieën beleggen we straks? Hoe verdelen we het vermogen over een rendement-, rente- en matchingportefeuille? En welk risicoprofiel past daarbij? Een cruciale rol daarbij speelde het risicopreferentieonderzoek. Dat onderzoek, in 2024 uitgevoerd onder alle deelnemers van SSPF, bracht in kaart hoeveel risico zij bereid zijn te nemen en hoe deelnemers aankijken tegen vast versus variabel pensioen met uitzicht op hoger rendement. De uitkomst gaf een duidelijk beeld: onze deelnemers zijn gemiddeld wat risicomijdender dan in andere fondsen. Ik heb hierover een onderbouwde opinie geschreven en het bestuur heeft op basis daarvan keuzes gemaakt waar ik mij goed in kan vinden."

Welk niet-financieel risico hield jou in 2025 het meest bezig?

"Dat is het transitie-risico zelf: de overgang van de huidige regeling naar de nieuwe regeling. Om dat beheersbaar te maken, heeft SSPF in 2024 al een

aanvullend risicomanagementsysteem opgezet: Pensioen Akkoord Shell (PAS). Alle projectrisico's worden daarin bijgehouden, beoordeeld op kans en impact en gekoppeld aan mitigerende maatregelen. Het systeem werkt dynamisch. Risico's komen erin, verdwijnen weer of blijven in stand. Het risicoteam kijkt er zeer frequent naar. En ook ik was daar regelmatig bij betrokken."

Welke IT-risico's hielden je het meest bezig?

"Het omzetten van het collectief vermogen naar individuele vermogens en de overgang naar een nieuwe pensioenadministratie. Wat het omzetten betreft ben ik inmiddels gerustgesteld. Dat proces is robuust. Dat risico is gemitigeerd. De overgang naar een nieuw administratiesysteem bij Achmea Pensioenservices (APS) is nog onzeker vanwege de omvang en complexiteit van het traject. SSPF volgt de voortgang daarom nauwgezet, zodat tijdig kan worden ingespeeld op eventuele knelpunten."

Ook de overdracht van de beleggingen naar de nieuwe vermogensbeheerder BlackRock bracht ongetwijfeld nieuwe risico's met zich mee?

"Klopt. Dat is een operatie waarbij letterlijk geld verloren kan gaan als er fouten worden gemaakt. Daarom hebben we het traject minutieus voorbereid

met een aparte transitie manager en duidelijke afspraken over de beheersing van de risico's. Uiteindelijk is de overgang soepel verlopen."

Tot slot werd ook de Digital Operational Resilience Act (DORA) - die bedrijven weerbaarder moet maken tegen cyberdreiging - van kracht in 2025. Wat betekende dat voor jouw rol?

"Formeel waren we al compliant met deze wet. Belangrijker was de impact van de wet op het risicokader. We zijn vanwege DORA afgestapt van een standaard DNB-template en werken nu met een aangescherpt model met 39 IT-risico's. Cybersecurity blijft daarin een speerpunt. Die dreiging neemt alleen maar toe. Dat vraagt voortdurende aanpassing van maatregelen, ook in de samenwerking met uitbestedingspartners."

Terugkijkend noemt Bas het jaar intensief, maar waardevol. "We hebben grote stappen gezet in een complexe omgeving. Dat vraagt scherpte, samenwerking en de bereidheid om risico's steeds opnieuw tegen het licht te houden." Precies dat ziet hij als de kern van zijn rol. "Zorgen dat besluiten goed doordacht zijn, dat risico's zichtbaar zijn en dat het bestuur daar weloverwogen mee om kan gaan. Dat hebben we in 2025 goed gedaan."



Over Bas van der Leer

Bas was sinds 2017 bestuurslid voor SSPF en tevens Sleutelfunctiehouder Risicobeheer. Hij vervulde deze functies tot en met eind 2025. Per 1 januari 2026 is hij conform het rooster van aftreden teruggetreden uit het bestuur en als Sleutelfunctiehouder Risicobeheer. Bas is gepensioneerd en werkte als senior Supply Chain Lead bij Shell.



Kerncijfers

Kerncijfers

Lees hier de kerncijfers van SSPF.

De belangrijkste getalsmatige feiten op een rij.

	2025	2024	2023	2022	2021
Deelnemers (op 31 december)*					
Actieve deelnemers	4.111	4.882	5.206	5.453	5.784
Ingegane pensioenen	18.532	18.604	18.610	18.702	18.792
- ouderdom	13.427	13.344	13.304	13.292	13.259
- arbeidsongeschiktheid	211	214	202	199	206
- partner	4.780	4.917	4.981	5.076	5.172
- wezen	114	129	123	135	155
Gewezen deelnemers	6.377	6.195	6.468	6.798	7.078
Totaal	29.020	29.681	30.284	30.953	31.654

* Zie *bijlage 3* voor een nadere toelichting op de ontwikkeling van deelnemersaantallen.

	2025	2024	2023	2022	2021
Vermogen op 1 januari (€ miljoen)	27.202	27.384	26.190	33.121	31.026
Toevoegingen en onttrekkingen					
Werkgevers- en deelnemerspremies	243	12	398	228	154
Saldo waardeoverdrachten	(1)	-	(2)	(1)	-
Inkomsten uit beleggingen	532	328	414	696	559
Waardewijziging beleggingen	(1.535)	535	1.391	(6.932)	2.255
Uitgekeerde pensioenen	(1.026)	(995)	(956)	(876)	(829)
Vermogensbeheerkosten	(72)	(50)	(42)	(38)	(36)
Pensioenbeheerkosten	(14)	(12)	(9)	(7)	(8)
Rentebaten en lasten	-	-	-	(1)	-
Mutatie vermogen	(1.873)	(182)	1.194	(6.931)	2.095
Vermogen op 31 december	25.329	27.202	27.384	26.190	33.121

	2025	2024	2023	2022	2021
Voorziening pensioenverplichtingen op 1 januari (€ miljoen)	21.065	20.499	19.012	25.352	26.879
Toevoeging door rente	(1.971)	957	1.326	(6.871)	(1.805)
Indexatie	422	500	662	1.087	980
Kosten pensioenopbouw actieven	198	200	499	298	224
Uitkeringen	(1.026)	(995)	(956)	(876)	(829)
Overige	(45)	(96)	(44)	22	(97)
Voorziening pensioenverplichtingen op 31 december	18.643	21.065	20.499	19.012	25.352

	2025	2024	2023	2022	2021
Dekkingsgraad	136%	129%	134%	138%	131%
Beleidsdekkingsgraad	134%	134%	138%	139%	127%
Fondsresultaat	549	(748)	(293)	(591)	3.622
Eigen vermogen (algemene reserve)	6.686	6.137	6.885	7.178	7.769
Beleggingsrendement	-4,2%	3,0%	6,7%	-19,0%	9,6%
Beleggingsrendement (exclusief liability hedge)	4,3%	3,9%	4,6%	-8,6%	11,3%
Gemiddeld 10-jaarsrendement	2,6%	3,5%	4,5%	4,6%	8,1%
Vermogensbeheerkosten (% gem. belegd vermogen)	0,67%	0,27%	0,44%	0,35%	1,36%
Transactiekosten (% gem. belegd vermogen)	0,14%	0,08%	0,10%	0,08%	0,11%
Pensioenbeheerkosten (€ per deelnemer)	459	408	283	259	288



De financiële positie van het pensioenfonds

Eveline Smeets, hoofd Actuariële Zaken bij Shell Pensioenbureau Nederland

“De dekkingsgraad is weer flink gestegen”



In 2025 bleef de financiële positie van SSPF stevig, terwijl de voorbereidingen voor de overstap naar de nieuwe pensioenregeling in volle gang waren. De dekkinggraad nam toe, pensioenverhoging (indexatie) bleef mogelijk en het implementatieplan werd in de zomer ingediend bij De Nederlandsche Bank. Eveline Smeets, hoofd Actuariële Zaken bij Shell Pensioenbureau Nederland, plaatst de cijfers in perspectief.

Wat was het belangrijkste hoogtepunt van het afgelopen jaar?

“Dat was toch wel het indienen van het implementatieplan voor de overgang naar de nieuwe regeling bij De Nederlandsche Bank (DNB). Dat gebeurde eind juli. Hierin staat precies beschreven hoe SSPF deze overgang gaat realiseren. Om te komen tot dit plan, heeft het bestuur ruim de tijd genomen om het transitieplan van Shell Nederland en de Centrale Ondernemingsraad (COR) te beoordelen. Daar hebben ook externe adviseurs bij geholpen. Specifiek ten aanzien van het voorgenomen invaarbesluit – belangrijk onderdeel van het implementatieplan – heeft het Verantwoordingsorgaan (VO) positief geadviseerd en heeft de Raad van Toezicht (RvT) goedkeuring gegeven.”

Hoe is de verdeling van het vermogen onder de deelnemers in het implementatieplan nu geregeld?

“Een belangrijk onderdeel van het implementatieplan is de evenwichtige verdeling van het geld onder de deelnemers. Daarbij hebben we goed gekeken naar wat elke deelnemer persoonlijk volgens de huidige regeling zou hebben gekregen. Die lijn hebben we doorgetrokken naar de nieuwe regeling. De verdeling en verhoudingen veranderen

wat dat betreft niet. We hebben dezelfde verdeelsystematiek toegepast. Hoeveel iemand krijgt, kunnen we overigens pas zeggen vlak voor de overstap naar de nieuwe regeling, want op dat moment is pas bekend hoeveel vermogen er in het fonds zit.”

Hoe zit het met de sponsorgarantie? Blijft die bestaan?

“Nee. De garantie dat Shell extra premie betaalt als het financieel slecht gaat zodat de pensioenen niet hoeven te worden verlaagd, vervalt na de overstap. Dat kan wettelijk gezien niet anders. Maar SSPF krijgt wel een vergoeding van Shell voor het wegvallen van die sponsorgarantie. Deze vergoeding vergroot het aan de deelnemers toe te delen vermogen op het invaarmoment.”

Hoe staat het met de dekkinggraad en waarom is deze zo belangrijk?

“Die is het afgelopen jaar gestegen van 129% eind 2024 naar ruim 135% eind 2025. Dat is een mooie stijging. In het huidige pensioenstelsel is de dekkinggraad belangrijk omdat het iets zegt over het kunnen verhogen van de pensioenen, nu en in de toekomst. Hoe hoger de dekkinggraad, hoe groter de kans dat we de pensioenen kunnen verhogen.

Daarnaast is een hoge nominale dekkinggraad belangrijk voor de overgang naar de nieuwe regeling, naar verwachting per 1 januari 2027, het zogenoemde invaren. Bij invaren wordt een groot deel van de dekkinggraad boven de 100% namelijk verdeeld onder alle deelnemers. Hoe hoger de nominale dekkinggraad, hoe meer de pensioenen eenmalig stijgen per 1 januari 2027. Dat effect is voor een deelnemer

niet meteen merkbaar. De uitkering van pensioengerechtigden wordt namelijk in één keer aangepast als zij in het 2e kwartaal van 2027 de keuze voor een vast of variabel pensioen hebben gemaakt.”

Worden de pensioenen ook in 2026 weer verhoogd?

“Ja, in februari 2026 kunnen we weer volledig indexeren conform onze reglementaire ambitie: 2,8% voor pensioengerechtigden en oud-werknemers die geen pensioen meer bij Shell opbouwen en 2,95% voor werknemers die dat nog wel doen.”

Was 2025 een goed beleggingsjaar voor het fonds?

“Op totaalniveau behaalde SSPF in 2025 een rendement van -4,2%. Dat lijkt op het eerste gezicht geen sterk resultaat, toch was 2025 voor SSPF een goed jaar. We voeren bewust een gemiddeld

en stabiel beleggingsbeleid dat past bij onze hoge dekkinggraad en bij de risicopreferenties van onze deelnemers. Met onze financiële positie is extra risico nemen niet verantwoord: bescherming van de dekkinggraad staat centraal.

Het fonds dekt het renterisico op de pensioenverplichtingen volledig af. Daardoor bewegen delen van de portefeuille mee met de waarde van de verplichtingen. In een jaar waarin de rente stijgt, zoals in 2025, drukt dat op het beleggingsrendement maar niet op de financiële positie van het fonds. Het surplus—de buffer boven de verplichtingen—reageert juist positief op een hogere rente.

Dat zagen we ook terug in de resultaten: ondanks het negatieve rendement is de dekkinggraad gestegen van 129,1% eind 2024 naar 135,9% eind 2025.”

Over Eveline Smeets

Eveline Smeets is hoofd Actuariële Zaken bij Shell Pensioenbureau Nederland. In die rol is zij verantwoordelijk voor de actuariële analyses die de financiële positie van SSPF onderbouwen, waaronder de berekening van pensioenverplichtingen, de dekkinggraad en risicoscenario's. Eveline studeerde Econometrie en werkt sinds haar afstuderen in de pensioensector. Zij is nauw betrokken bij de voorbereiding en uitvoering van de overstap naar de nieuwe pensioenregeling.



Inrichting Stichting Shell Pensioenfonds

Pensioen bij SSPF

Werknemers van Shell met Nederland als base country die vóór 1 juli 2013 in dienst zijn getreden bouwen bij SSPF voor ieder jaar dat ze bij Shell werken een deel van hun ouderdompensioen op. Dit ouderdompensioen stijgt, zolang de werknemer in dienst is, jaarlijks mee met een (begrensde) prijsindexatie. Het pensioen gaat reglementair op 68-jarige leeftijd in.

Werknemers kunnen ervoor kiezen om dit pensioen eerder of later te laten ingaan. Ook kunnen ze ervoor kiezen om gedurende de eerste pensioenjaren een hoger pensioen te ontvangen en daarna een lager pensioen of andersom.

Bij SSPF bouwen werknemers niet alleen een ouderdompensioen op. Voor eventuele nabestaanden wordt ook een partner- en een wezenpensioen opgebouwd (samen nabestaandenpensioen). Deze pensioenen komen tot uitkering als de werknemer onverhoopt komt te overlijden. Ook zijn de werknemers verzekerd voor de gevolgen van arbeidsongeschiktheid voor hun pensioenopbouw.

SSPF heeft de ambitie om de ingegane pensioenen van voormalige Shell-werknemers en hun nabestaanden jaarlijks te laten meestijgen met de stijging van de prijzen zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Deze stijging is niet gegarandeerd, maar afhankelijk van de financiële situatie van het fonds.

Financiële opzet

SSPF voert normaliter eens per drie jaar een uitgebreide ALM studie uit naar de financiële opzet van het fonds. De meest recente reguliere studie is in 2021 afgerond en vormt de basis voor de huidige financiële inrichting.

In aanloop naar de Wtp transitie is de focus verschoven: momenteel wordt een aanvullende ALM studie uitgevoerd die specifiek is gericht op het vaststellen van het beoogde beleggingsbeleid voor de periode na de transitie. Daarnaast heeft SSPF een strategie uitgewerkt om de huidige dekkingsgraad tot aan het transitiemoment zo goed mogelijk te beschermen.

De belangrijkste kenmerken van de huidige financiële opzet zijn:

- Het beleggingsbeleid wordt ingevuld op basis van vastgestelde beleggingsrichtlijnen. Deze richtlijnen zijn zo vastgesteld dat het bestuur van SSPF risico's in de beleggingsportefeuille zal beperken naarmate de dekkingsgraad stijgt (de-risking) en weer risico kan toevoegen als de dekkingsgraad daalt (re-risking). In lijn met de door het bestuur vastgestelde risicoprincipes. Op deze manier wil het bestuur voor het fonds belangrijke dekkingsgraadniveaus, zoals de bijstortingsgrens, de indexatiegrens en de premiekortingsgrens, in toenemende mate beschermen.

- SSPF houdt in haar financieringsbeleid rekening met het uit het beleggingsbeleid voortkomende verwachte rendement. Daarnaast wordt, op basis van gemaakte afspraken tussen de sponsor en SSPF, meer of minder premie in rekening gebracht, als de financiële positie van SSPF hiervoor aanleiding geeft.

Het indexatiebeleid van SSPF is gekoppeld aan de financiële positie van het fonds. De pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden, worden aangepast aan de ontwikkeling van de prijzen. Tenminste, als de beleidsdekkingsgraad van het fonds zich voor langere tijd boven de 115% bevindt.

Bij een lagere dekkingsgraad kan niet worden geïndexeerd.

De premie

De totale pensioenpremie bedroeg in 2025 51% van het pensioengevende salaris (2024: 2%). Hiervan is 2% door de deelnemers betaald en de resterende 49% door de werkgever. In totaliteit is 243 miljoen premie betaald (2024: 12 miljoen). Dit ligt boven het minimaal vereiste niveau van de gedempte premie van 235 miljoen. De gedempte premie wordt berekend op basis van de premie en het verwachte rendement over deze premie. In de volgende tabel wordt de opbouw van de kostendekkende premie en gedempte premie weergegeven.

2025	Kostendekkende premie		Gedempte premie	
	Rekenrente	Rentetermijnstructuur	Verwacht rendement	
	%	€	%	€
Koopsom onvoorwaardelijke cs opbouw, incl. risico-elementen	30,9%	147	27,5%	131
Onvoorwaardelijke indexatie	13,2%	63	12,0%	57
Solvabiliteitsopslag	6,5%	31	5,7%	27
Additionele opslag v.w. indexatie	-	-	4,2%	20
Totaal	50,6%	241	49,5%	235

In lijn met de Pensioenwet is over 2025 een premiekorting van 50% toegekend aan de werkgever. Deze korting was mogelijk omdat de beleidsdekkingsgraad eind 2024 hoger lag dan de eerste premiekortingsgrens van 125% en er geen indexatieachterstand bestond. Met de overgang naar de Wtp vervalt de sponsorgarantie (de afspraak dat Shell bijspringt met extra premie wanneer de financiële positie verslechtert). SSPF ontvangt hiervoor voorafgaand aan de overgang een compensatie van Shell, die volledig ten goede komt aan

de deelnemers. Deze compensatie ligt tussen de € 500 miljoen en € 850 miljoen afhankelijk van de dekkingsgraad voorafgaande aan de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. De werkgever heeft ervoor gekozen om over 2025 de volledige premie te betalen en daarmee geen gebruik te maken van de premiekorting en circa € 121 miljoen aanvullend betaald aan het pensioenfonds. Afsproken is dat als het pensioenfonds invaart op 1 januari 2027 dit zal worden verrekend met de compensatie.



Uitvoeringskosten

Voor het uitvoeren van de regeling maakt SSPF kosten. Deze kunnen worden verdeeld in kosten voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten. De in dit bestuursverslag en de jaarrekening opgenomen rendementen op beleggingen zijn altijd na aftrek van vermogensbeheerkosten (nettorendement).

Uitvoeringskosten SSPF

	2025		2024	
	€ mln.	kengetal*	€ mln.	kengetal*
Pensioenbeheerkosten	10,4	€ 459 p.d.	9,6	€ 408 p.d.
Vermogensbeheerskosten (exclusief transactiekosten)	176	0,67%	74	0,27%
Totale kostenratio (exclusief transactiekosten)	186	0,71%	84	0,31%
Transactiekosten	36	0,14%	21	0,08%

* Kosten per deelnemer zijn de pensioenbeheerkosten gedeeld door het totaal aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo boekjaar. De vermogensbeheerkosten, transactiekosten en totale kostenratio zijn als percentage van het gemiddeld belegde vermogen uitgedrukt.

Kosten pensioenbeheer

Onder kosten van pensioenbeheer vallen de pensioenadministratiekosten, de communicatiekosten, de kosten van bestuur, projectkosten (zoals voor aanpassingen in wet- en regelgeving) en de kosten van het bestuursbureau. De pensioenbeheerkosten bedragen in 2025 € 10,4 miljoen (2024: € 9,6 miljoen). De kosten per deelnemer bedragen € 459,- (2024: € 408,-) (exclusief gewezen deelnemers) en zijn daarmee met € 51,- gestegen. Inclusief gewezen deelnemers bedragen de kosten per deelnemer € 358,- (2024: € 323,-).

De stijging van de pensioenbeheerkosten in 2025 was verwacht en hangt samen met de voorbereiding op de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Deze overgang heeft grote impact op de pensioenregeling en op de keuzes waarvoor deelnemers komen te staan. De hiermee samenhangende transitiekosten

bedroegen in 2025 in totaal circa € 5 miljoen. Een deel van deze kosten heeft een tijdelijk karakter en is specifiek verbonden aan de voorbereidingen en de uitvoering van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Het fonds heeft er bewust voor gekozen om extra te investeren in een zorgvuldige en goed uitlegbare overgang naar de Wtp, waarbij kwaliteit van uitvoering en ondersteuning van deelnemers centraal staan. De hiermee samenhangende extra kosten passen bij de fase waarin het fonds zich bevindt en de gekozen aanpak. Het gaat onder meer om de uitbreiding van het Wtp projectteam, aanvullende werkzaamheden bij de pensioenuitvoerder en extra ondersteuning op het gebied van governance, juridische vraagstukken, data en IT. Goede communicatie met deelnemers vormt daarbij een belangrijk uitgangspunt. Het fonds investeert daarom in duidelijke

informatievoorziening en in begeleiding bij het maken van keuzes, waar nodig ook persoonlijk. Deze inzet gaat verder dan de wettelijke vereisten en is bedoeld om deelnemers houvast te bieden tijdens deze complexe overgang. Ook uitvoeringpartners maken extra kosten om hun systemen en processen aan te passen aan de nieuwe pensioenregeling.

Daarnaast speelt mee dat het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden afneemt. SSPF is een gesloten fonds en door ontwikkelingen binnen Shell neemt het aantal deelnemers verder af. Hierdoor worden de kosten over een kleinere groep verdeeld, wat leidt tot hogere kosten per deelnemer.

Het fonds verwacht dat de pensioenbeheerkosten in de periode rond de overgang naar de nieuwe pensioenregeling hoger blijven. Deze kosten worden gezien als noodzakelijke investeringen om de uitvoering zorgvuldig, stabiel en betrouwbaar te laten verlopen, met het belang van de deelnemers voorop.

Ten opzichte van de in de jaarrekening gepresenteerde kosten pensioenbeheer is in 2025 € 3,8 miljoen gealloceerd naar kosten vermogensbeheer (2024: € 2,4 miljoen). Deze toerekening is gedaan om meer inzicht te geven in de aard en besteding van de kosten. Het betreft onder meer de toerekening van kosten van de interne organisatie, toezicht en certificering aan het vermogensbeheer.

Kosten vermogensbeheer

Vermogensbeheerkosten bestaan uit beheervergoedingen, prestatievergoedingen en overige vermogensbeheerkosten, zoals kosten van bewaarloon, juridisch advies en aan vermogensbeheer gerelateerde kosten van het bestuursbureau. De beleggingscommissie van SSPF besteedt specifiek aandacht aan de vermogensbeheerkosten in de zogenaamde 'asset class reviews' van de verschillende beleggingscategorieën. De beleggingscommissie hanteert een fee-protocol voor alternatieve beleggingen en biedt daarmee een leidraad voor kosten van deze beleggingscategorieën in relatie tot wat wordt gezien als marktconform. Transactiekosten zijn niet opgenomen in de vermogensbeheerkosten.

De absolute vermogensbeheerkosten zijn in 2025 € 102 miljoen hoger dan in 2024. Dit komt grotendeels door de stijging in de prestatievergoedingen en de overgang naar BlackRock. Per 1 juli 2025 is het fiduciair vermogensbeheer overgedragen van SAMCo naar BlackRock. Deze overgang is zorgvuldig voorbereid en succesvol verlopen. In 2025 zijn in dit kader eenmalige administratieve en juridische kosten gemaakt. In de nieuwe inrichting wordt daarnaast meer gebruikgemaakt van externe vermogensbeheerders, wat heeft geleid tot hogere externe beheerkosten. Deze kosten sluiten aan bij de gekozen inrichting van het vermogensbeheer en zijn deels tijdelijk van aard.

Vermogensbeheerkosten (excl. Transactiekosten)	2025	2024
	€ mln	€ mln
Beheervergoedingen		
Aandelen	14	15
Vastgoed	18	12
Vastrentende waarden	21	16
Alternatieve beleggingen	53	48
Totaal	106	91
Prestatievergoedingen		
Vastrentende waarden	-	-
Private equity	21	(56)
Hedge funds	12	22
Vastgoed (indirect)	2	(3)
Overige	-	10
Totaal	35	(27)
Bewaarkosten en overige kosten	35	10
Totaal	176	74

De beheervergoedingen, die in de jaarrekening zijn verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten, bedragen € 106 miljoen (2024: € 91 miljoen).

Naar schatting € 35 miljoen (2024: € -27 miljoen) aan prestatievergoedingen is verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten.

Beheer- en prestatievergoedingen

Door beheer- en prestatieafspraken te maken, wordt 'alignment of interest' met externe managers beoogd. De beheervergoeding is over het algemeen gebaseerd op de waarde van het belegde vermogen en indien van toepassing op het gecommitteerde

vermogen. Voor liquide beleggingen (aandelen en vastrentende waarden) zijn geen prestatievergoedingen overeengekomen.

In 2025 bedroegen de prestatievergoedingen € 35 miljoen. Dit is € 62 miljoen hoger dan in 2024, toen per saldo sprake was van negatieve prestatievergoedingen (€ -27 miljoen). Het kostenniveau bij alternatieve beleggingen is inherent aan de keuze om in deze beleggingscategorieën te investeren. De prestatievergoedingen zijn verschuldigd op basis van vooraf gemaakte afspraken en hangen samen met de gerealiseerde rendementen in het voorgaande jaar. Het fonds monitort deze kosten over meerdere jaren en betreft deze nadrukkelijk bij de evaluatie van het vermogensbeheer.

Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten die samenhangen met het aan- en verkopen van beleggingen. Voorbeelden hiervan zijn in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen en aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden transactiekosten geschat op basis van de zogenoemde bid-ask spread, omdat deze kosten zijn verwerkt in de transactieprijs. De transactiekosten bedroegen in 2025 € 36 miljoen (2024: € 21 miljoen). De transactiekosten zijn in 2025 toegenomen door een gewijzigde inrichting van de beleggingsportefeuille, waaronder aanpassingen in de renteafdekking en de overgang van SAMCo naar BlackRock als fiduciair vermogensbeheerder. Voor 2025 komen de transactiekosten gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen uit op 0,14% (2024: 0,08%).

Vergelijking kostentoelichting in bestuursverslag en jaarrekening

In de jaarrekening zijn uitsluitend de direct bij het fonds in rekening gebrachte kosten opgenomen conform de regels voor de jaarverslaggeving. In het bestuursverslag zijn tevens de kosten gepresenteerd die met de beleggingsopbrengsten zijn verrekend. De hier gerapporteerde vermogensbeheerkosten ad € 212 miljoen, inclusief transactiekosten, zijn daardoor aanzienlijk hoger dan de vermogensbeheerkosten in de jaarrekening (€ 72 miljoen).

Volgend overzicht toont de aansluiting met de in de jaarrekening opgenomen vermogensbeheerkosten.

“ We maken een zorgvuldige afweging voor het aangaan van uitvoeringskosten. ”

Evaluatie uitvoeringskosten

Het fonds maakt bij het aangaan van kosten steeds een zorgvuldige afweging en beoordeelt deze in samenhang met de uitvoering van de strategie. Daarbij wordt gekeken naar zowel de hoogte van de kosten als de kwaliteit van de dienstverlening die daar tegenover staat. Het grootste deel van de uitvoeringskosten heeft betrekking op het vermogensbeheer. Minder dan 10 procent van de totale kosten betreft pensioenbeheer.

Voor een goede beoordeling kijkt het fonds naar de uitvoeringskosten over een langere periode. Normaal gesproken laat SSPF eens per twee jaar de pensioen- en vermogensbeheerkosten onderzoeken door een onafhankelijke benchmarkpartij. Vanwege de belangrijke fase van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) is dit onderzoek ook in 2025 uitgevoerd door Bell, net als in 2024. Het benchmarkonderzoek in 2025 is gebaseerd op de kosten over 2024.

Pensioenbeheerkosten in vergelijking met andere fondsen

Uit het benchmarkonderzoek blijkt dat de pensioenbeheerkosten per deelnemer hoger liggen dan het gemiddelde

van vergelijkbare fondsen. Dit hangt samen met het hoge serviceniveau dat SSPF nastreeft. Daaronder vallen onder meer een professioneel pensioenbureau ter ondersteuning van het bestuur, uitgebreide communicatie met deelnemers en de inzet van keuzebegeleiding. Ook de extra investeringen in de voorbereiding op de Wtp spelen hierbij een belangrijke rol. Deze ambities, in combinatie met de omvang van het fonds en het gesloten karakter, leiden tot hogere kosten per deelnemer.

Vermogensbeheerkosten en rendement

Het gerealiseerde rendement over dezelfde periode ligt onder het gemiddelde van vergelijkbare fondsen. Dit is een bewuste uitkomst van het beleggingsbeleid, gericht op het maximaliseren van de kans op indexatie op lange termijn en het beperken van de volatiliteit van de dekkingsgraad. In dit kader is van belang dat de door het fonds vastgestelde benchmarks in het verslagjaar in alle beleggingscategorieën zijn geëvenaard of overtroffen. Dit bevestigt dat het beleggingsbeleid binnen de gekozen risicokaders zorgvuldig is uitgevoerd.

Vermogensbeheerkosten (in € mln)	2025	2024
Beheervergoedingen		
Gefactureerde vermogensbeheerkosten	72	50
Vermogensbeheerkosten zoals vermeld in de jaarrekening	72	50
Vermogensbeheerkosten opgenomen in de waardeveranderingen van beleggingen (indirecte beleggingsopbrengsten beleggingsfondsen)	69	51
Prestatieafhankelijke vergoedingen	35	(27)
Totaal vermogensbeheerkosten (excl. transactiekosten)	176	74
Transactiekosten	36	21
Totaal vermogensbeheerkosten (incl. transactiekosten)	212	95



De vermogensbeheerkosten van SSPF liggen, gezien over meerdere jaren, iets lager dan het midden van de peergroup. In het verslagjaar hebben daarnaast eenmalige kosten een rol gespeeld in verband met de overgang van het fiduciair vermogensbeheer van SAMCo naar BlackRock. Deze kosten hangen samen met de herinrichting van het vermogensbeheer en zijn deels tijdelijk van aard.

Transparantie

Het fonds hecht veel waarde aan transparantie over kosten. In het benchmarkonderzoek wordt daarom niet alleen gekeken naar de hoogte van de kosten, maar ook naar de kwaliteit van de toelichting. De kostenverantwoording van SSPF wordt daarbij als bovengemiddeld beoordeeld.

Oordeel

Het bestuur acht de hogere kosten per deelnemer passend, gelet op de hoge ambitie ten aanzien van dienstverlening en communicatie, de omvang van het pensioenfonds en de afname

van het aantal actieve deelnemers. Ook de kosten van vermogensbeheer worden door het bestuur als passend beoordeeld binnen de gekozen beleggingsstrategie en de herinrichting van het vermogensbeheer. Deze strategie is gericht op het maximaliseren van de kans op indexatie op de lange termijn en het beperken van de volatiliteit van de dekkingsgraad, met het oog op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Naar verwachting blijven de uitvoeringskosten in 2026 eveneens op een hoger niveau. Dit hangt samen met de verdere afronding van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling en een verdere daling van het aantal actieve deelnemers als gevolg van ontwikkelingen binnen de Shell-organisatie. Deze bewuste kostenafweging past bij de fase van de Wtp-transitie, waarin het bestuur nadrukkelijk inzet op uitstekende dienstverlening aan deelnemers. In 2025 komt dit onder meer tot uitdrukking in een deelnemerstevredenheidsscore van 8,6.



Governance en compliance

Governance, compliance en bestuursaangelegenheden

SSPF valt onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Wat zijn de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van compliance & governance bij SSPF in 2025?

De wijzigingen in de pensioenregeling die op 1/1/2027 van kracht worden vragen om een herijking van de bestaande governance structuur van het fonds. Het bestuur heeft daartoe eind 2025 een project gestart om mogelijke aanpassingen te evalueren zodat uiterlijk in het 3e kwartaal 2026 benodigde wijzigingen vastgelegd kunnen worden.

Compliance

De SSPF-gedragscode geldt voor de (aspirant-)leden van het bestuur, de Raad van Toezicht (RvT), de sleutelfunctiehouders en het Verantwoordingsorgaan (VO) van het fonds alsmede voor alle medewerkers van Shell Pensioenbureau Nederland (SPN). De gedragscode heeft tot doel te verzekeren dat alle activiteiten van het pensioenfonds en SPN op een integere wijze worden uitgevoerd en dat (de schijn van) verstrengeling van zakelijke en privébelangen wordt vermeden. Alle leden van het bestuur, de RvT, het VO en medewerkers van SPN hebben de naleving over het verslagjaar schriftelijk bevestigd. De gedragscode voldoet aan de door de Pensioenwet, de Code Pensioenfonds en de Wet op het financieel toezicht gestelde eisen.

De gedragscode bevat tevens een incidenten- en klokkenluidersregeling. De compliance officer van SSPF houdt toezicht op de uitvoering en effectiviteit van de gedragscode. Organisaties waaraan SSPF werkzaamheden heeft uitbesteed, moeten een materieel gelijkwaardige gedragscode hebben. De compliance officer van SSPF heeft aan het begin van elk jaar een gesprek met de compliance officers van de uitbestedingspartners Achmea Pensioenservices (APS) en BlackRock.

In dit gesprek wordt teruggeblikt op het afgelopen jaar en komen actuele onderwerpen met betrekking tot compliance aan de orde. De invulling van de compliance functie binnen SSPF, en diens taken en verantwoordelijkheden zijn door het bestuur vastgelegd in een compliance charter.

In 2025 is de gedragscode en het compliance handvest geactualiseerd. In 2026 is het bestuur voornemens om een separate klokkenluidersregeling te ontwikkelen die alsdan door het bestuur wordt vastgesteld.

Bij SSPF is sprake van een compliance georiënteerde organisatie. De compliance officer heeft in het verslagjaar geen overtredingen van de gedragscode geconstateerd en geen integriteitsgerelateerde incidenten aan DNB hoeven te melden.

In overeenstemming met artikel 96 Pensioenwet wordt vermeld dat DNB en AFM in het verslagjaar geen corrigerende maatregelen hebben getroffen.

Klachten en geschillen

SSPF heeft als missie 'het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waardevast te houden'. Om dit waar te maken staat SSPF voor een zorgvuldige en juiste pensioenadministratie, een tijdige en correcte uitkering van pensioenen en een adequate dienstverlening aan belanghebbenden. Desondanks kan het voorkomen dat een belanghebbende niet (geheel) tevreden is over de handelswijze van het pensioenfonds. Dit kan de uitvoering van de pensioenregeling betreffen (denk aan

een individuele aangelegenheid over een pensioenaanspraak of de hoogte van de uitkering), maar bijvoorbeeld ook de wijze waarop een belanghebbende zich bejegend voelt. Het is belangrijk dat een belanghebbende in die situatie op laagdrempelige wijze de klacht kosteloos kan indienen alsmede dat de behandeling ervan kosteloos is zodat de belanghebbende zijn of haar ontevredenheid kan uiten en dat het pensioenfonds hier adequaat op reageert.

SSPF confirmeert zich aan de Gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' van de Pensioenfederatie. Ten behoeve van de deelnemers heeft SSPF een klachten- en geschillenprocedure en is er een klachtenbeleid. In 2025 heeft SSPF in dit verband medewerking verleend aan een 3-meting inzake de naleving van de Gedragslijn 'Goed omgaan met klachten'. Hieruit volgde een score 'zeer goed'. SSPF onderzoekt doorlopend hoe de afhandeling van klachten verder

kan worden verbeterd. SSPF is ook aangesloten bij de Geschilleninstantie Pensioenfonds (GIP). GIP is door de overheid aangewezen als officiële geschilleninstantie voor pensioenfonds en alle fondsen zijn daar verplicht bij aangesloten.

Als klacht wordt bij SSPF verstaan, iedere uiting van ontevredenheid die door een belanghebbende wordt gericht aan het pensioenfonds. Dit heeft in 2025 geleid tot 108 ontvangen klachten. De stijging van het aantal klachten in 2025 komt vooral door de Wtp transitie, waardoor deelnemers door de actuele ontwikkelingen meer betrokken en kritischer naar hun pensioen kijken.

De meeste klachten hebben betrekking op de dagelijkse operationele uitvoering en zijn door APS afgehandeld. Hieronder is een samenvatting opgenomen van de ontvangen klachten naar onderwerpen, waarvan er in totaal 4 zijn 'geëscaleerd' naar het bestuur.

Onderwerp	# klachten	# geëscaleerde klachten SPN
Service en klantgerichtheid	10	-
Behandelingsduur	4	-
Informatieverstrekking	29	1
Deelnemersportaal	16	-
Keuzebegeleiding	2	-
Pensioenberekening en -betaling	25	1
Registratie werknemersgegevens / datakwaliteit	2	-
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	6	1
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	10	1
Financiële situatie	2	-
Duurzaamheid	-	-
Overige	2	-
Totaal	108	4

Naar aanleiding van de klachten en de evaluatie hiervan in 2025 is een aantal verbeteringsacties opgesteld. Deze hebben enerzijds betrekking op de afhandeling van de klachten zelf. Zo wordt proactief contact opgenomen met deelnemers wanneer de behandeling van hun verzoek langer duurt dan redelijkerwijs verwacht mag worden, zodat zij tijdig worden geïnformeerd en minder onzekerheid ervaren. Daarnaast is het proces rondom het bewijs van leven (attestatie de vita) aangepast: kort voor het verzenden van rappelbrieven wordt nu een extra controle uitgevoerd om te voorkomen dat deelnemers onnodig een rappel ontvangen. Ook is de brief over het aftrekbedrag voor deelnemers die eveneens pensioen opbouwen bij het pensioenfonds voor de koopvaardij (Bpfk) herzien

en uitgebreid, zodat de uitleg helder en beter te begrijpen is en er minder vragen ontstaan. Tot slot heeft SSPF in 2025 aanvullende ondersteuning gezocht voor de behandeling van geëscaleerde klachten. Bij dergelijke klachten wordt SSPF nu ondersteund door Montae & Partners, zodat deze deskundig kunnen worden afgehandeld en belanghebbenden tijdig worden geholpen.

In 2025 heeft een belanghebbende van SSPF zich tot de rechter gewend als uitvloeisel van het niet toewijzen van een klacht door SSPF en de GIP. De rechtbank heeft in juli 2025 uitspraak gedaan en SSPF op alle punten in het gelijk gesteld. De betreffende belanghebbende is tegen deze uitspraak in hoger beroep gegaan.

Bestuursaangelegenheden **Evaluatie eigen functioneren van het bestuur**

In januari 2026 heeft het bestuur, over het jaar 2025, een collectieve zelfevaluatie uitgevoerd onder begeleiding van een externe deskundige. Hiermee is voldaan aan de Code Pensioenfonds. Eenmaal per drie jaar betreft het bestuur een externe partij om de collectieve zelfevaluatie uit te voeren.

Daarnaast heeft de voorzitter voorafgaand aan de zelfevaluatie individuele gesprekken met bestuursleden gevoerd over hun functioneren binnen het bestuur. In dat kader heeft de voorzitter ook gesproken met de Dean van de SPN Academy, de verantwoordelijke voor opleidingen binnen SSPF. Op basis van deze gesprekken wordt bij elk bestuurslid een individueel opleidingsplan opgesteld, jaarlijks geactualiseerd en vastgelegd in de persoonlijke portaalomgeving van het bestuurslid.

Geschiktheidsbevordering

Naast de onboarding van nieuwe bestuursleden heeft de nadruk van de SPN Academy in 2025 gelegen op 'learning-by-doing'. Voorbeelden hierbij zijn de actieve betrokkenheid van (aspirant-)bestuurders bij projecten van SSPF zoals de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en heeft deskundigheidsontwikkeling op het gebied van IT en meer in het bijzonder DORA plaatsgevonden.

De activiteiten rondom geschiktheidsbevordering liggen in de lijn van de '70-20-10'-leerfilosofie binnen Shell, die stelt dat 70% van de leereffectiviteit afkomstig is van

professionele ervaringen uit het werk, 20% van leren van anderen (training-on-the-job) en 10% van formele trainingen.

De sterke focus op 'leren door doen en van elkaar' vraagt om een professionele houding en specifieke competenties. Vanuit de SPN Academy wordt toegezien op de voortgang van de afspraken tussen de voorzitter en individuele bestuursleden over de invulling van de professionele ervaringen, de 'training-on-the-job' en de te volgen opleiding(en). Belangrijk onderdeel hierbij is hoe ieder individueel bestuurslid als focal point een voortrekkersrol in het bestuur vervult op een bepaald beleidsterrein.

In 2025 zijn vier Capita Selecta avonden georganiseerd, waarbij bestuurders samen met externe deskundigen dieper op een actueel onderwerp zijn ingegaan. In de Capita Selecta avond van maart 2025 heeft een externe spreker een gesprek begeleid over de mogelijke invulling van de governance van het pensioenfonds na de Wtp transitie. In juni 2025 heeft de Capita Selecta avond in het teken gestaan van het delen van inzichten over de veranderende wereld en de mogelijke impact/scenario's op het gebied van vermogensbeheer. In de Capita Selecta avond van september 2025 is gesproken de actualiteiten rondom impact beleggen. Tot slot is tijdens de Capita Selecta avond van december 2025 dieper ingaan op de modulaire aanpak van de website en het portaal, zoals voorgesteld in de IT-strategie van SSPF.

Naast Capita Selecta avonden heeft het bestuur in 2025 themagerichte workshops gevolgd over Wtp en IT thema's.



Diversiteit en inclusie

Diversiteit is voor SSPF onderdeel van goed bestuur en draagt bij aan zorgvuldige besluitvorming en evenwichtige belangenafweging. Het bestuur streeft daarom naar een samenstelling van bestuur, VO en RvT die past bij het deelnemersbestand en de uitgangspunten van de Code Pensioenfondsen. Het diversiteitsbeleid sluit aan bij het Diversity, Equity and Inclusion-beleid van de Shell Groep.

Bij benoeming en opvolging wordt, naast deskundigheid en professioneel gedrag, structureel aandacht besteed aan diversiteit in achtergrond, ervaring, geslacht en leeftijd. Deze uitgangspunten zijn vastgelegd in de profielschetsen en maken onderdeel uit van de governance- en opvolgingscyclus, waarop de RvT toeziet en waarover het VO adviseert. Eind 2025 bestaat het bestuur uit vier vrouwelijke leden op een totaal van acht en is één bestuurslid jonger dan 40 jaar. In het VO is in 2025 geen lid jonger dan 40 jaar. In de RvT is één van de drie leden vrouw.

Het bestuur constateert dat op het gebied van gender en leeftijd een redelijke mate van diversiteit is bereikt, en blijft aandacht houden voor verdere verbreding bij toekomstige benoemingen.

Het bestuur vindt het belangrijk om tijdig geschikte kandidaten te werven om de diversiteit binnen de Shell pensioenfondsen te behouden en te vergroten. Het Talentontwikkeling Pensioenfondsen Shell programma (TOPS) speelt hierbij een centrale rol, omdat voordragende partijen hiermee deelnemers kunnen laten kennismaken met verschillende aspecten van

pensioenregelingen, wat het aantal potentiële kandidaten vergroot en het onderwerp pensioen breder onder de aandacht brengt.

Governance

Het dragende principe van de Code Pensioenfondsen is dat pensioenfondsen expliciet en transparant laten zien hoe zij bij hun besluiten recht doen aan de belangen van deze belanghebbenden. In de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel nemen pensioenfondsen fundamentele besluiten over de uitvoering van de pensioenregeling. In lijn met de Code wordt in memoranda, notulen en assurance- en toezichtgesprekken expliciet aandacht gegeven aan de evenwichtigheid. Het op transparante wijze toelichten van gemaakte belangenafwegingen is daarbij cruciaal. De Code onderstreept het belang daarvan voor de periode van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel én voor de perioden daarvoor en daarna.

De Code bevat bepalingen over het functioneren van de verschillende organen binnen het pensioenfonds en daaraan gekoppelde thema's. Het doel van de Code is om een goede uitvoering van de drie bestuurlijke kernfuncties te stimuleren: besturen, toezichthouden en verantwoording afleggen over wat het pensioenfonds gepland en gerealiseerd heeft.

Bepalend voor de werking van de Code is hoe pensioenfondsen met de intenties van de Code omgaan, niet de mate waarin ze die naar de letter naleven ('afvinkgedrag'). De waarde zit in de dialoog en afgewogen besluitvorming over de onderwerpen in deze Code.

Het betekent dus dat er ruimte is om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt. Een pensioenfonds moet de Code naleven of uitleggen hoe en waarom op sommige onderdelen wordt afgeweken. De governance van SSPF is in overeenstemming met de Code, met uitzondering van twee onderwerpen.

Afwijking Code Pensioenfondsen in 2025

Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit geldt in norm 35 als minimum dat er tenminste één persoon zitting heeft in het bestuur en het VO die jonger is dan 40 jaar. Binnen het bestuur wordt aan deze norm voldaan. Binnen het VO was één lid op het moment van benoeming onder de 40 jaar. Het geboortjaar van dit lid is 1984, waarmee in 2025 formeel geen lid in het VO jonger is dan 40 jaar. Bij de successieplanning blijft voor de leeftijdsdiversiteit te allen tijde aandacht.

De Code bepaalt dat leden van de RvT na bindende voordracht van het VO worden benoemd door het bestuur (norm 38). Bij SSPF staat de werkgever als sponsor garant door middel van een sponsorgarantie. De sponsor heeft daarom een groot belang bij goed toezicht op het bestuur. Om die reden is na afstemming met alle belanghebbenden gekozen voor een procedure waarbij de leden van de RvT, na verkregen advies van het VO op de profielschets en de kandidaat, door Shell Petroleum B.V. worden benoemd.



Organisatie

In SSPF zijn pensioenregelingen ondergebracht van maatschappijen van de Shell Groep die daartoe tot het pensioenfonds zijn toegetreden. SSPF wordt bestuurd door een paritair bestuur. In het bestuur zijn vertegenwoordigers van de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden opgenomen. Er is een RvT die toeziet op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Daarnaast is er een VO dat jaarlijks achteraf een oordeel geeft over het beleid in het voorafgaande kalenderjaar en de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd. Ook oordeelt ze over beleidskeuzes voor de toekomst en heeft het specifieke adviesrechten.

Extern toezicht

Extern toezicht op het pensioenfonds vindt plaats door De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). SSPF heeft daarnaast een waarmedend actuaaris en een externe accountant aangesteld.

Verdere informatie over de bestuurlijke organisatie van het fonds en de daarin zitting hebbende personen is terug te vinden in bijlage 1 en 2.



Verwachtingen voor 2026

Van intensieve besluitvorming naar beheerste uitvoering

In 2026 verschuift de focus van het pensioenfonds van intensieve besluitvorming naar beheerste uitvoering. Waar 2025 in het teken stond van het afronden van de Wtp-besluitvorming, het indienen van het implementatieplan bij De Nederlandsche Bank en de succesvolle voorbereiding van de communicatie rondom de transitie, staat 2026 volledig in het teken van de daadwerkelijke implementatie van de nieuwe pensioenregeling.

Het fonds bereidt zich voor op het invaren per 1 januari 2027 en richt zich daarbij op uitvoerbaarheid, stabiliteit, datakwaliteit en duidelijke communicatie richting deelnemers.

Onderstaand een aantal belangrijke onderwerpen die bij SSPF op de agenda staan voor 2026:

1 Wet toekomst pensioenen (Wtp)

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel komt in 2026 in een cruciale fase. De nadruk ligt op het zorgvuldig doorlopen van alle stappen die noodzakelijk zijn om per 1 januari 2027 over te gaan naar de nieuwe regeling. Dat betekent onder meer dat berekeningen, processen en systemen verder worden verfijnd, dat definities en uitgangspunten definitief worden gemaakt en dat de resterende onderdelen van het implementatieplan in de praktijk worden gebracht. Het bestuur blijft hierbij intensief sturen op evenwichtige belangenafweging, uitlegbaarheid en beheersing van transitie- en uitvoeringsrisico's. De toetsing door toezichthouders loopt parallel aan deze voorbereidingen en wordt in 2026 verder vervolgd.

2 Toekomstige keuze pensioenuitvoerder

Achmea Pensioenservices (APS) heeft in 2025 aangekondigd de dienstverlening per 2030 te beëindigen. Voor SSPF betekent dit dat in de komende jaren een nieuwe pensioenuitvoerder moet worden gevonden voor de administratie en uitvoering van de pensioenregeling. In 2026 werkt het fonds verder aan de voorbereiding hiervan, zodat tijdig een passende opvolging kan worden georganiseerd. Continuïteit

en uitvoeringskwaliteit blijven daarbij leidende uitgangspunten.

3 Financiële ontwikkelingen

De dekkinggraad van SSPF bevindt zich op een stevig niveau en vormt daarmee een solide basis voor het transitiemoment. Het fonds werkt door aan de uitwerking van de strategische beleggingsopzet voor de periode na invaren. Het risicopreferentieonderzoek onder deelnemers vormt daarbij een belangrijk uitgangspunt, evenals de in 2025 gestarte voorbereidingen voor de nieuwe beleggingsmodules.

4 Kwaliteit en veiligheid van data

Het waarborgen van datakwaliteit blijft in 2026 een absolute randvoorwaarde voor een beheerste overgang. Eerder onderzoek bevestigde dat de kwaliteit van de data op orde is, maar richting het invaren is het essentieel dat deze kwaliteit stabiel blijft. Daarom wordt de datakwaliteit gedurende 2026 frequent gemonitord, in nauwe samenwerking met de pensioenuitvoerder. Het principe 'Get clean, stay clean' blijft leidend: niet alleen moet de data correct zijn, maar het fonds blijft ook gericht op het voorkomen van fouten in een periode waarin processen sterk in beweging zijn.

5 Beleggingen

Na de succesvolle overgang van SAMCo naar BlackRock in juli 2025, staat 2026 in het teken van de verdere uitwerking van de beleggingsopzet onder de nieuwe regeling. Daarbij werkt SSPF samen met BlackRock aan de vormgeving van de toekomstige portefeuille, de vertaling van de risicopreferenties van deelnemers naar passende modules en de robuuste

roadmap richting 2027. Het fonds blijft inzetten op een beheerste beleggingsaanpak, waarbij stabiliteit van de dekkinggraad en de continuïteit van uitvoering centraal staan. Het ESG-beleid van SSPF blijft onveranderd en wordt ook onder de nieuwe regeling voortgezet.

6 Communicatie

Communicatie blijft in 2026 een van de belangrijkste pijlers van de transitie. Het in 2025 bij de Autoriteit Financiële Markten ingediende communicatieplan wordt verder uitgevoerd naarmate het moment van overstap dichterbij komt. Het CARE-programma blijft deelnemers ondersteunen bij het begrijpen van de veranderingen en het maken van keuzes. Naast digitale middelen en webinars blijft er aandacht voor deelnemers die minder digitaal vaardig zijn, zodat alle doelgroepen goed worden bereikt. De behoefte aan informatie neemt toe naarmate de ingangsdatum nadert; SSPF blijft daarom inzetten op duidelijke, tijdige en begrijpelijke communicatie.

7 Risicomanagement

In 2026 blijft integraal risicomanagement een belangrijke factor. De risico's die samenhangen met de Wtp-transitie worden intensief gevolgd binnen de PAS-projectstructuur, waarbij risico's en beheersmaatregelen regelmatig worden geactualiseerd. De sleutelfunctie Risicobeheer blijft betrokken bij het beoordelen van belangrijke besluiten en processen. Door frequente monitoring en duidelijke rapportagelijnen blijft het bestuur in staat om tijdig bij te sturen. Daarnaast is het fonds voornemens een nieuwe risk tooling te introduceren, die het mogelijk maakt om de hoge kwaliteit van risicobeheersing te blijven waarborgen in een steeds complexere omgeving.

8 Gebeurtenissen na balansdatum

Actualiteiten die zich hebben voorgedaan in de eerste maanden van 2026, na balansdatum maar voor goedkeuring van het jaarverslag, worden vermeld in het jaarverslag 2025. Deze zijn opgenomen op pagina 175 in de jaarrekening.





Verantwoording en toezicht

Raad van Toezicht en Verantwoordingsorgaan

De Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan doen verslag van hun werkzaamheden en bevindingen ten aanzien van 2025.

a) Verslag Raad van Toezicht

Inleiding

Dit verslag is een samenvatting van het rapport dat de Raad van Toezicht (RvT) heeft uitgebracht aan het Bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF) en is gebaseerd op de werkzaamheden die de RvT in het verslagjaar 2025 heeft verricht. Als verantwoording voor de uitvoering van zijn taken in 2025 heeft de RvT begin april 2026 aparte verantwoordingsdocumenten verzonden aan het Verantwoordingsorgaan van SSPF en Shell Petroleum B.V. De basis van deze verantwoordingsdocumenten wordt gevormd door het rapport van de RvT aan het Bestuur.

De RvT heeft dit toezichtrapport opgesteld over het verslagjaar 2025. In dit rapport geeft de RvT zijn beeld over de wijze waarop het Bestuur zijn bestuurlijke verantwoordelijkheid heeft vervuld.

Werkwijze

Conform artikel 104 lid 2 van de Pensioenwet en artikel 18 van de statuten van SSPF heeft de RvT tot taak toezicht te houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het Bestuur. De RvT ziet toe op de naleving van de Code Pensioenfondsen door SSPF. Verder staat de RvT het Bestuur met raad terzijde. Tot slot heeft de RvT een aantal goedkeuringsrechten op voorgenomen besluiten van het Bestuur, onder meer ten aanzien van het bestuursverslag en de jaarrekening, de profielschets voor bestuurders alsmede liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds. In 2025 was het meest omvangrijke

goedkeuringsrecht voor de RvT de goedkeuring van het voorgenomen besluit tot interne collectieve waardeoverdracht (invaarbesluit) van SSPF.

De RvT beoogt zijn toezichtstaak zodanig uit te voeren dat het bijdraagt aan een effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds. Daarbij heeft de RvT de intentie om invulling te geven aan een brede taakopvatting met een kritische en onafhankelijke blik, gericht op de implementatie van de strategische doelstellingen van SSPF. Hierbij past de RvT de door hem geformuleerde toezichtsvisie toe. Ook heeft de RvT een separaat kader voor de invulling van zijn rol tijdens de transitie van SSPF in het kader van de Wtp gehanteerd.

Gedurende het jaar volgt de RvT het werk van het Bestuur en stelt hij zich op als gesprekspartner van het Bestuur. De RvT streeft er naar om voldoende afstand tot de inhoudelijke uitvoering van het beleid van SSPF te houden. Daarbij gebruikt de RvT, al naar gelang de situatie vereist, zowel informele als formele communicatie.

De RvT heeft elk kwartaal een formele vergadering. Iedere kwartaalvergadering wordt gesproken met de Voorzitter van het Bestuur, één of meer bestuursleden en met de Directeur van Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN). Voor deze vergaderingen worden ook andere stakeholders van SSPF voor een gesprek uitgenodigd. In 2025 betrof dit onder meer de Managing Director Client CIO Pensions van BlackRock en de Vice-President Group Pensions. Er heeft in 2025 geen overleg tussen de RvT en de toezichthouders van de Nederlandsche Bank plaatsgevonden.

Statutair dient de RvT minimaal tweemaal een overleg te hebben met het SSPF Bestuur. In 2025 heeft de RvT drie keer formeel gesproken met het Bestuur; tweemaal tijdens het reguliere overleg en eenmaal tijdens de jaarwerkvergadering in mei. Op 9 april 2025 heeft de RvT een toelichting gegeven op zijn concept-rapport. Op basis daarvan heeft de RvT kort daarna het definitieve rapport vastgesteld. In het tweede reguliere overleg in december 2025, heeft de RvT een terugblik gegeven over 2025.

De RvT en het Verantwoordingsorgaan hebben in 2025 gestructureerd overleg gevoerd over het bestuurlijke proces en over inhoudelijke onderwerpen die in het kader van bestuur en toezicht relevant zijn. In april 2025 heeft de RvT in een overleg met het Verantwoordingsorgaan gesproken over de aanbevelingen die de RvT heeft gemaakt richting het Bestuur. In de laatste kwartaalvergadering van 2025 heeft de RvT tezamen met (een vertegenwoordiging van) het Verantwoordingsorgaan teruggekeken op het jaar 2025. In dit gesprek heeft de nadruk gelegen op de besluitvorming rondom de Wtp en de rol van het Verantwoordingsorgaan en de RvT daarin.

In 2025 heeft het Bestuur met de RvT veelvuldig het gesprek gevoerd over de Wtp. Tijdens deze overleggen is de RvT door het Bestuur, daarbij ondersteund door SPN, bijgepraat over verschillende clusters die voor besluitvorming voorlagen bij het Bestuur. Voor de RvT vormden deze gesprekken de basis voor het verlenen van goedkeuring op het voorgenomen invaarbesluit.

Tot slot heeft de RvT gesproken met de sleutelfunctiehouders Risicobeheer,

Internal Audit en Actuariaal over hun werkzaamheden met betrekking tot 2025. Daarbij zijn hun bevindingen en aanbevelingen besproken. De twee eerstgenoemden waren gedurende 2025 ook lid van het bestuur, hetgeen de communicatie en het opvolgen van (eventuele) actiepunten faciliteert. Tegelijkertijd dragen zij daarbij zorg voor het waarborgen van hun onafhankelijkheid. De Wtp vraagt extra inspanningen van de sleutelfunctiehouders en zij geven daar op zeer consciëntieuze wijze invulling aan. De communicatie tussen de (externe) sleutelfunctiehouder Actuariaal en het Bestuur is het afgelopen jaar verder verbeterd. De RvT heeft veel baat bij de gesprekken met de sleutelfunctiehouders en is van mening dat zij hun rol constructief kritisch en deskundig vervullen. De RvT heeft kennisgenomen dat de sleutelfunctiehouder Risicobeheer per 1 januari 2026 is teruggetreden uit het Bestuur en dat een externe sleutelfunctiehouder per deze datum is benoemd. Ook heeft de RvT kennis genomen dat de sleutelfunctiehouder interne audit per 1 januari 2026 is opgevolgd door een externe deskundige. Zij blijft wel aan als bestuurslid C van SSPF. De RvT ondersteunt het besluit van het Bestuur om de sleutelfunctiehouders Risicobeheer en Interne Audit buiten het Bestuur te beleggen.

Gedurende het jaar hebben leden van de RvT ook eigenstandige informele contacten met bestuursleden en andere betrokkenen bij het fonds, zoals leden van het Verantwoordingsorgaan, de sleutelfunctiehouders, medewerkers van SPN en van Shell Group Pensions. In 2025 lag de nadruk bij deze gesprekken op de besluitvorming

rondom het Wtp-proces bij SSPF. Daarnaast wordt tenminste eenmaal per jaar een vergadering van de Beleggingscommissie van SSPF bijgewoond door een afvaardiging van de RvT.

Overall oordeel RvT over 2025

De afgelopen twee jaren bevond SSPF zich in een turbulente periode, waarbij de dagelijkse zorg voor de pensioenaanspraken en -rechten gecombineerd moest worden met de Wtp voorbereidingen. De deskundigheid van bestuurders, een sterke governance en projectmatige aanpak van de Wtp door het Bestuur met ondersteuning door SPN en externe adviseurs, heeft bijgedragen aan het goed kunnen doorlopen van het Wtp-dossier met tijdige besluitvorming. Het Bestuur heeft hoofd- van bijzaken kunnen onderscheiden, de nodige aandacht kunnen geven aan de diverse stakeholders om op tijd tot oordeelsvorming en een nauwkeurige en afgewogen besluitvorming te kunnen komen.

Om op zorgvuldige wijze invulling te geven aan het toezicht rondom de Wtp door de RvT, heeft de RvT in 2024 een Wtp kader voor zijn toezicht vastgesteld. De RvT past het Wtp kader voor zijn toezicht doorlopend toe in de gesprekken met het Bestuur en in de informatiegesprekken over de Wtp clusters in 2025. Als procesbewaker ziet de RvT in de Wtp transitie voortdurend toe op de zorgvuldigheid, juistheid, tijdigheid en volledigheid van het transitieproces. Dit kwam tot uitdrukking in het structureel toetsen van de besluitvorming rondom de Wtp op evenwichtigheid, transparantie en risicobeheersing, waarbij extra aandacht is uitgegaan naar het

voorkomen van ongewenste escalatie of 'tunnelvisie' binnen het traject.

In het bijzonder heeft de RvT zijn goedkeuringsrecht uitgevoerd op het voorgenomen besluit tot de interne collectieve waardeoverdracht (het voorgenomen invaarbesluit). Bij dit voorgenomen besluit van het Bestuur heeft de RvT het Bestuur uitgedaagd om uitgebreid stil te staan bij de impact op verschillende groepen deelnemers en pensioengerechtigden. Daarbij is beoordeeld hoe de belangen op lange termijn worden geborgd en hoe de communicatie richting de belanghebbenden is vormgegeven. De RvT heeft het Bestuur verzocht om scenario analyses uit te werken en te onderbouwen, waarbij rekening is gehouden met diverse economische en demografische ontwikkelingen. De RvT heeft het Bestuur daarnaast gewezen op het belang van het blijven toetsen van het geformuleerde evenwichtskader en het nauwgezet betrekken van het Verantwoordingsorgaan en de sleutelfunctiehouders.

In 2025 zijn meerdere workshops en bijeenkomsten georganiseerd, waarin de RvT actief meegedacht heeft over de strategische keuzes rondom Wtp. Risico's zijn benoemd en afgewogen, zoals het risico op onvoldoende draagvlak, onvoorziene effecten van regelgeving of complexiteit bij de uitvoering. Het Bestuur is gestimuleerd om de governance continu te evalueren en te versterken, en om structureel in stakeholdermanagement te blijven investeren. Dit alles heeft medio 2025 geleid tot een goedkeuring van de RvT op het voorgenomen invaarbesluit. Daaropvolgend heeft het Bestuur een finaal bestuursbesluit genomen en is het implementatieplan bij DNB ingediend.

Dit heeft een vervolg gekregen door een besluit tot overdracht van het uitkerende arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) van SSPF naar Achmea Schadeverzekeringen N.V. per 1 januari 2026. Dit betrof een eerste implementatiemaatregel in het kader van de Wtp.

Voor het jaar 2026 wil de RvT het Bestuur meegeven om de ingezette lijn van transparantie en zorgvuldige besluitvorming voort te zetten en waar mogelijk te verdiepen. De RvT adviseert om het evaluatieproces bij de implementatie van de Wtp zo in te richten dat er ruimte is voor reflectie, leren en bijsturen op basis van praktijkervaringen. De RvT moedigt het Bestuur aan om ook in de komende periode alert te blijven op deelnemerssignalen.

Tot slot benadrukt de RvT dat de kracht van de transitie binnen SSPF ligt in het samenbrengen van expertise, het waarborgen van checks & balances en het inbedden van een cultuur van verantwoording en betrokkenheid. Dit vraagt om een continue dialoog tussen Bestuur, toezichthouders en stakeholders. De RvT zal ook in 2026 deze principes als leidraad hanteren in het toezicht.

Daarnaast is de transitie van het fiduciair management van SAMCo naar Blackrock zorgvuldig en naar tevredenheid gefinaliseerd. De uitbesteding van de pensioenadministratie aan Achmea Pensioenservices (APS) en dienstverlening naar deelnemers door APS daarentegen, heeft veel aandacht gevraagd van het Bestuur. Niet in de laatste plaats doordat APS medio 2025 bekend heeft gemaakt per

2030 de dienstverlening aan externe pensioenfondsklanten – waaronder SSPF – te beëindigen. De sterke betrokkenheid van het Bestuur en intensivering van contactmomenten met APS geeft de RvT het vertrouwen dat het Bestuur voldoende prioriteit geeft aan het vinden van een passende oplossing voor de ontstane situatie. Het besluit om de Wtp-transitie bij APS te realiseren en pas daarna over te gaan naar een andere pensioenuitvoeringsorganisatie is in de huidige pensioenmarkt goed te begrijpen en wordt dan ook door de RvT onderschreven.

Tot slot spreekt de RvT ook dit jaar zijn waardering voor het krachtige communicatiebeleid en -uitvoering, wat wederom met prijzen beloond is. Aangezien in de implementatiefase voor het Wtp-traject communicatie zeer belangrijk is, geeft dit vertrouwen dat de deelnemers goed worden geïnformeerd.

De RvT is van mening dat het Bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de verschillende partners van het pensioenfonds, in het bijzonder SPN, hun respectievelijke taken en verantwoordelijkheden in dit verband wederom op een uitstekende wijze hebben ingevuld en volbracht in dit verslagjaar.

Vastgesteld op 29 april 2026

J.S.T. Tiemstra, voorzitter
I.H. Vermeeren-Keijzers
H.A.W. Clijsen

b) Reactie van het bestuur op het verslag van de Raad van Toezicht

Het bestuur dankt de RvT voor het duidelijk geformuleerde rapport over 2025, waarvan een samenvatting is opgenomen in het bestuursverslag. Het Bestuur kan zich goed vinden in de aanbevelingen voor 2026.

Evenals het VO was ook met de RvT in 2025 sprake van een intensieve en tegelijkertijd constructieve samenwerking bij de afronding van het WTP-besluitvormingstraject. Het Bestuur heeft veel waardering voor de wijze waarop de RvT tijdens het Wtp-besluitvormingstraject continu oog heeft gehouden op een adequate risicobeheersing en een evenwichtige belangenafweging. De diverse expertise en ervaring die de leden van de RvT, ieder vanuit hun eigen achtergrond inbrengen, vormt daarbij duidelijke meerwaarde voor het fonds.

Het Bestuur is voornemens de werkwijze ten aanzien van transparantie en zorgvuldige besluitvorming voort te zetten en waar mogelijk in 2026 verder te verdiepen. Op basis van het Wtp-besluitvormingsproces zijn door het Bestuur in de tweede helft van 2025 'lessons learned' vastgesteld die worden meegenomen en toegepast tijdens de implementatiefase van de Wtp. Deze 'lessons learned' zijn besproken met zowel de RvT als met het VO. Het Bestuur blijft tijdens de gehele implementatiefase van de Wtp ook alert op deelnemerssignalen.

Wat betreft de door de RvT genoemde continue dialoog tussen Bestuur,

toezichthouders en stakeholders merkt het Bestuur op dat in 2026 een integrale review van de governance van SSPF plaatsvindt. Deze review vindt plaats tegen de achtergrond van de veranderende context van SSPF, waaronder de komst van WTP en de overgang van "DB naar DC". Daarnaast wordt bezien hoe de organisatie zich zo optimaal mogelijk kan organiseren om ook de toekomstige strategische vraagstukken van het pensioenfonds effectief te kunnen adresseren. Ten behoeve van de review worden door het Bestuur vertegenwoordigers van alle relevante stakeholders van SSPF actief betrokken. De implementatie van mogelijk resulterende aanpassingen in de governance wordt naar verwachting in de loop van 2027 gestart.

c) Verslag van het Verantwoordingsorgaan

Inleiding

Het bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF) legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over het gevoerde beleid, de toekomstige beleidskeuzes en de wijze waarop de belangen van de deelnemers zijn afgewogen. Het oordeel van het VO hierover wordt gepubliceerd in het jaarverslag. Het VO is wettelijk verankerd in de pensioenwet en beschikt op basis van deze wet over diverse bevoegdheden, waaronder adviesrechten. Het VO vertegenwoordigt de belangen van alle belanghebbenden van SSPF. Het betreft werknemers, gepensioneerden en mensen die niet meer bij Shell werken (slapers). Ook behartigt het de belangen van de werkgever.



In het VO zitten vertegenwoordigers van werknemers, slapers, gepensioneerden en werkgever. Het VO heeft verschillende taken:

1. **Verantwoording afnemen** van bestuur over beleid en uitvoering, en van Raad van Toezicht over diens toezichtstaken en bevoegdheden;
2. **Adviseren** over voorgenomen bestuursbesluiten;
3. **Overleggen** met het bestuur voor een zorgvuldige en evenwichtige besluitvorming waarbij de belangen van alle deelnemers worden behartigd;
4. **Evalueren** van de prestaties van het pensioenfonds, met inbegrip van de uitbestede werkzaamheden aan strategische partners;
5. **Communiceren** over belangrijke bestuursbesluiten en de gevolgen hiervan richting alle belanghebbenden;
6. **Rapporteren** van bevindingen en oordeelsvorming in het jaarverslag.

De taken van het VO dragen bij aan een evenwichtige en goed doordachte uitvoering van het pensioenfonds, waarbij de belangen van alle partijen worden meegenomen.

Activiteiten, vergaderingen, adviezen Verantwoordingsorgaan

De voorbereidingen voor de invoering van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2027 als gevolg van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) bepaalden in 2025 in hoge mate de agenda van het VO. Het VO heeft in deze transitie een belangrijke adviesrol en ter ondersteuning van deze rol heeft het VO tijdens de besluitvormingsfase begeleiding gekregen van een externe adviseur (Ortec).

Het VO heeft in het verslagjaar zeven reguliere vergaderingen gehouden op het Shell-kantoor in Den Haag.

Er werd twee keer overlegd met de directie, drie keer met het bestuur en twee keer met de Raad van Toezicht van het fonds. Daarnaast hebben extra (online) vergaderingen plaatsgevonden over de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

In 2025 heeft het VO betekenisvolle stappen gezet op het gebied van deskundigheidsbevordering en diversiteit. Deze inspanningen versterken de kwaliteit van de verantwoordingsrol en medezeggenschap.

In het afgelopen jaar heeft het VO enkele personele wisselingen gekend. Het voorzitterschap is per 1 april 2025

overgegaan van Briene Zijlmans naar Henk Burks. Hans-Peter van Arkel (lid namens de werknemers) en Roland Wanders (lid namens de pensioengerechtigden) zijn voortijdig afgetreden vanwege respectievelijk het aanvaarden van de functie van sleutelhouder risicomangement bij het pensioenfonds en de voordracht voor benoeming in het bestuur. Edo Neefjes en Godelieve Alkemade (beiden namens de pensioengerechtigden) traden af na respectievelijk hun eerste termijn en het bereiken van de maximale tweede termijn. Als nieuwe VO-leden zijn Judith

van Kesteren, Hans van Bruggen en Swawek van der Meer benoemd namens de pensioengerechtigden en Rob Plandsoen namens de werknemers.

Hoewel het VO niet betrokken is geweest bij het proces van herbenoeming van de voorzitter van de Raad van Toezicht, spreekt het de wens uit om in de toekomst een prominente rol te vervullen bij dergelijke herbenoemingen.

Het VO heeft in 2025 negen adviezen uitgebracht over voorgenomen besluiten van het bestuur:

Advies	Datum advies	Strekking advies
1. Advies over het communicatieplan	27 maart 2025	positief
2. Advies over het jaarverslag 2024	29 april 2025	positief
3. Advies over het invaarbesluit Wtp-transitie	28 mei 2025	positief
4. Advies over wijziging van de ABTN	18 juli 2025	positief
5. Advies over collectieve waardeoverdracht mbt arbeidsongeschiktheidspensioen	1 september 2025	positief
6. Advies over de wijziging fondsdocumentatie ivm arbeidsongeschiktheidspensioen	21 november 2025	positief
7. Advies over de premie 2025	4 december 2025	positief
8. Advies over indexatie per 1 februari 2025	4 december 2025	positief
9. Advies over het Communicatiebeleid 2026-2028	4 december 2025	positief

2025 was een turbulent jaar

Het jaar 2025 werd gekenmerkt door wereldwijde economische ontwikkelingen en geopolitieke spanningen die zorgden voor onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten. Dankzij een prudente beleggingsstrategie en een gedegen risicomangement bleef de financiële positie solide. Het bestuur heeft vastgehouden aan het lange termijnperspectief dat centraal staat in het beleid. De door de jaren heen opgebouwde goede financiële positie, kon behouden worden en zelfs verbeterd worden.

Algemeen oordeel over het handelen, functioneren en beleid van het bestuur

Bij het oordeel over het gevoerde beleid in 2025 heeft het VO met name gekeken of het bestuur de belangen van alle betrokkenen op evenwichtige wijze heeft afgewogen en de besluiten daartoe voldoende heeft onderbouwd. Het VO heeft hierbij onder andere gebruik gemaakt van het jaarverslag, de jaarrekening en relevante informatie die door het bestuur aan het VO ter beschikking is gesteld. Daarnaast heeft het VO verdiepende vragen gesteld aan het bestuur. Het VO heeft ook kennis genomen van de bevindingen en rapportages van zowel de externe accountant als de certificerend actuaaris. Het VO heeft de gepresenteerde informatie tot zich genomen, besproken en waar nodig nadere toelichting gevraagd.

Met inachtneming van de bevindingen en aanbevelingen, die het VO in zijn adviezen aan het bestuur heeft verstrekt en de reactie daarop van het bestuur, is het VO tot een positief oordeel gekomen over het handelen

van het bestuur in het verslagjaar 2025 inzake het gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van goed pensioenfondsbestuur. De besluiten die het bestuur heeft genomen zijn in overeenstemming met wet- en regelgeving en zijn genomen binnen de kaders van de interne richtlijnen en voorschriften van het fonds. De samenwerking met het bestuur en pensioenbureau verliep in goede sfeer en was constructief. Het VO feliciteert het bestuur en het pensioenbureau met de toekenning van drie prestigieuze prijzen: IPE Awards voor 'beste Europees ondernemingspensioenfonds', Pensioen Pro Award voor 'beste pensioenfonds met meer dan €15 miljard vermogen' en IPE Country Award voor 'beste Nederlandse pensioenfonds'.

Het VO heeft de volgende opmerkingen over belangrijke thema's in het verslagjaar:

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Het meest ingrijpende besluit dat het bestuur in 2025 heeft genomen is het invaarbesluit over de interne collectieve waardeoverdracht bij de overgang naar de Wet Toekomst Pensioenen. Voor het VO of zijn voorgangers was dit de grootste en meest complexe wijziging in de pensioenregeling die ooit voor advies is voorgelegd; zowel de reikwijdte als de complexiteit waren ongeëvenaard.

Dit adviesrecht beperkt zich tot de beoordeling van het voorgenomen invaarbesluit van het bestuur en omvat uitdrukkelijk niet het hieraan ten grondslag liggende transitieplan van het arbeidsvoorwaardenoverleg tussen de sociale partners of het implementatieplan van SSPF. De wetgever heeft deelnemers geen individueel bezwaarrecht gegeven tegen

de interne waardeoverdracht, maar het VO daarvoor in de plaats een verzaamd adviesrecht toegekend. Omdat het VO daarmee een grote verantwoordelijkheid jegens de deelnemers van SSPF heeft wordt in dit jaarverslag uitgebreid stil gestaan bij het oordeel over het handelen van het bestuur en de gemaakte beleidskeuzes rond de Wtp.

Het VO waardeert de inspanningen van het bestuur en SPN waarmee zij het VO hebben meegenomen tijdens het lange voorbereidingstraject in aanloop naar het invaarbeveluit. In een vroeg stadium heeft het bestuur het door haar gehanteerde evenwichtigheidskader met het VO besproken. De besluitvorming t.a.v. het invaarbeveluit is door SSPF opgedeeld in een aantal inhoudelijke clusters en zijn er kennissessies geweest, zowel over specifieke clusters als over de gehele transitie, met het VO. In mei tenslotte, is het VO geïnformeerd over de financiële dimensies en effecten van het voorgenomen invaarbeveluit van het bestuur.

De nieuwe regeling is gebaseerd op het Transitieplan dat Shell Nederland met de Centrale Ondernemingsraad is overeengekomen. Binnen de kaders van het Transitieplan heeft het bestuur de nieuwe pensioenregeling verder uitgewerkt en op evenwichtigheid beoordeeld. Ook het adviesrecht van het VO beperkt zich tot het voorgenomen invaarbeveluit.

Conclusie VO

Het VO is tot de conclusie gekomen dat de wijze waarop het Transitieplan door het bestuur van SSPF is uitgewerkt in de nieuwe regeling, niet leidt tot onevenwichtigheid voor actieven, slapers of gepensioneerden. Dit oordeel berust op de volgende bevindingen:

- Een Flexibele Premiereregeling sluit het best aan op de kenmerken van de SSPF populatie, mede omdat hiermee al bekendheid is opgedaan bij het andere Shell fonds, Shell Nederland Pensioenfonds Stichting (SNPS);
- De verdeling van 'de buffer' op basis van de per 1 januari 2027 opgebouwde rechten waarborgt dat de aanspraken onder het huidige contract zo veel mogelijk worden gerespecteerd;
- Na een bewuste maar beperkte herverdeling van het vermogen wordt voldaan aan de randvoorwaarde dat elke leeftijdscategorie deelnemers er tenminste in 2/3e van de door de Nederlandse Bank voorgeschreven economische scenario's qua pensioenverwachting tot aan de levensverwachting op vooruit gaat ten opzichte van de huidige regeling;
- Hiermee wordt de doelstelling van de Wtp, te weten perspectief op een koopkrachtig pensioen en het streven naar een waardevast pensioen naar verwachting gerealiseerd;
- De inzet van een risicodelingsreserve (RDR) ter waarde van EUR 500 miljoen tot tenminste 2042 (15 jaar) brengt het risico op daling van de initieel verhoogde pensioenuitkering in die periode tot minder dan gemiddeld 5% terug;
- Rendementen in de uitkeringsfase worden over de vijf achterliggende jaren gespreid waardoor een slecht rendement in een bepaald jaar een beperkt direct effect heeft op de pensioenuitkering;

- De compensatie voor de doorsneepremie wordt uit het fondsvermogen gefinancierd, omdat aan de bovenstaande doelen kan worden voldaan;
- Op basis van de uitkomsten van het Risico Preferentie Onderzoek (RPO) onder deelnemers worden drie life cycles voor actieven en slapers ingericht waarmee deze categorieën deelnemers in de geest van de Wtp invloed krijgen op hun pensioenambitie en de mate van risico die ze willen nemen;
- Mede dankzij de inzet van de Voeks Hoorrecht Commissie en het bestuur is er een adequate waardering van de sponsorgarantie gerealiseerd. De sponsorgarantie kan onder de nieuwe regeling niet blijven bestaan;
- En tenslotte zijn heldere afspraken in een noodprotocol gemaakt over de minimale dekkingsgraad van 125% in het derde kwartaal 2026 om te kunnen invaren.

Daarnaast wordt het bestuur in het Transitieplan gevraagd om in overweging te nemen om:

- Een tweede meer offensief Collectief Variabel Pensioen (CVP) gepensioneerden aan te bieden. Het VO begrijpt dat het bestuur deze mogelijkheid (vooralsnog) niet kan bieden: het huidige Risico Preferentie Onderzoek (RPO) toont niet dat er (voldoende) behoefte is aan een meer offensief CVP (uit de RPO bleken deelnemers SSPF meer risico avers dan gemiddeld in Nederland), de uitvoerder Achmea Pensioen Services (APS) kan geen tweede CVP uitvoeren en in de pensioenmarkt

wordt dit momenteel niet geboden. Op verzoek van het VO heeft het bestuur bevestigd dat in 2027 een RPO gepland wordt om onder meer de eerder gemeten risico bereidheid van gepensioneerden te herijken en op basis van de uitkomsten de behoefte aan een offensieve CVP te evalueren.

- Een risicoloze vaste uitkering aan huidige en toekomstige gepensioneerden aan te bieden. Het VO begrijpt dat dit onder de Wtp niet door het fonds zelf kan worden aangeboden. Een dergelijke vaste uitkering kan alleen worden ondergebracht bij een externe verzekeraar. Het VO waardeert het besluit van SSPF om hiervoor een oplossing bij één of meerdere externe verzekeraars te faciliteren, op basis van aantrekkelijke collectieve voorwaarden.
- Een RDR van EUR 500 miljoen tot EUR 750 miljoen in te richten. Het VO begrijpt de keuze voor een RDR van EUR 500 miljoen omdat een hogere RDR niet veel extra bescherming biedt en op termijn zou leiden tot een verschuiving van (resterend) vermogen tussen generaties (van oud naar jong).

Het VO heeft wel moeten constateren dat naarmate gepensioneerden ouder zijn het risico dat hun pensioen niet koopkrachtig blijft aanzienlijk groter is dan voor andere leeftijdsgroepen, met name bij hogere inflatie. In de nieuwe regeling wordt ook m.b.t de oudere gepensioneerden voldaan aan het criterium uit het Transitieplan dat in minimaal 2/3 van de economische scenario's een beter pensioenresultaat wordt behaald. Daarom beoordeelt het

VO het inbaarbesluit van het bestuur in zijn geheel als evenwichtig. Maar omdat de kans dat een beter pensioenresultaat niet wordt behaald het hoogst is bij die oudere gepensioneerden, heeft het VO voorgesteld om die kans te verkleinen zodat die dichter bij die van de jongere gepensioneerden komt te liggen. En daarmee ook dichter bij die van de actieven, waar die kans veel lager is. Dat zou kunnen door een beperkte, extra herverdeling van het vermogen, die het mogelijk zou maken de pensioenverhoging in 2027 voor hen verder te verhogen. Overigens, zonder bij die herverdeling te tornen aan het bovengenoemde 2/3e criterium uit het Transitieplan. Deze aanbeveling sluit naar de mening van het VO goed aan bij het evenwichtigheidskader van het bestuur, waarin expliciet aandacht is voor de bescherming van het pensioen van de oudere gepensioneerden i.v.m. hun kortere beleggingshorizon. Het bestuur heeft gemotiveerd aangegeven waarom deze aanbeveling voor het maken van aanpassingen niet is overgenomen, hetgeen een teleurstelling is voor het VO.

Oordeelsvorming VO

Door de technische complexiteit van het dossier en het gefaseerd beschikbaar komen van clusters aan informatie, met name de financiële effecten op verschillende (leeftijd) groepen deelnemers, heeft het VO de beschikbare gestelde tijd voor oordeelsvorming over het inbaarbesluit van ongeveer vijf weken als erg kort ervaren. Zowel omdat oordeelsvorming pas kan beginnen nadat de beeldvorming compleet is, als ook omdat het bestuur in mei gedwongen was om over te schakelen van de voorgenomen VBA-methode naar de standaardmethode met een oneindige

spreidingstermijn voor het toedelen van het vermogen naar verschillende (leeftijd)groepen deelnemers. Door het toepassen van een oneindige spreidingstermijn blijven de uitkomsten gelijk aan die van de VBA-methode.

Het bestuur kon herhaaldelijk niet voorzien in informatie over de uitkomstenverschillen tussen de gekozen methodiek en de standaardmethode met een spreidingstermijn van tien jaar, ook niet nadat is overgeschakeld naar de standaardmethode met een oneindige spreidingstermijn.

Na afronding van het adviestraject laten externe ontwikkelingen in de tweede helft van 2025 zien dat sommige keuzes zoals de wijze van verdeling van het vermogen over (leeftijds)groepen sterk afwijken van de aanpak bij andere ondernemingspensioenfondsen. Het VO had graag een inhoudelijke afweging van het bestuur gezien van de redenen waarom de sociale partners en daaropvolgend het bestuur andere keuzes maken dan de markt, mede met het oog op uitlegbaarheid daarvan naar deelnemers toe.

Financiële positie SSPF

Beleggingsresultaten

Het afgelopen jaar werd gekenmerkt door een significante stijging van de rente. Deze rentestijging had een negatief effect op de waarde van de beleggingen in de portefeuille, hetgeen resulteerde in een negatief beleggingsresultaat. Ondanks dit negatieve resultaat, heeft het fonds goed gepresteerd ten opzichte van de benchmark. De beleggingsresultaten zijn een directe weerspiegeling van een stabiel en consistent beleggingsbeleid dat zorgvuldig aansluit bij het lage risicoprofiel en de hoge dekkinggraad

van het pensioenfonds. Als gevolg hiervan laat het gemiddeld 10-jaarsrendement een dalende trend zien en is het fondsvermogen de laatste jaren afgenomen, ook mede vanwege het toenemend aantal pensioenuitkeringen.

Er wordt gestreefd naar een prudent balansmanagement door te beleggen in verschillende beleggingscategorieën en het afdekken van risico's. Het VO vindt een weloverwogen balanssturing op basis van het strategisch beleggingsbeleid van groot belang vanwege de bijdrage aan het behoud en het versterken van de financiële positie.

Indexatie

Gezien de uitstekende financiële situatie van SSFP heeft het bestuur ook voor 2025 kunnen besluiten om de pensioenen volledig te indexeren na een positief VO-advies. Het VO is verheugd met het besluit om per 1 februari 2025 een indexatie toe te kennen van 3,1% op de ingegane pensioenrechten en 1,65% op de pensioenaanspraken van werknemers. Dit betekent dat óók voor 2025 de ambitie voor een waardevast pensioen is gerealiseerd en dat er geen sprake is van een indexatie achterstand.

Stabilisering financiële positie

Het VO stelt vast dat het fonds in aanloop naar het invaren in het nieuwe pensioenstelsel het renterisico nagenoeg volledig heeft afgedekt om de dekkinggraad te stabiliseren. Deze maatregel past binnen de risicokaders en beperkt de volatiliteit van de verplichtingen voor rentebewegingen. Hoewel de gekozen renteafdekking, tegen de achtergrond van een stijgende rente, een drukkend effect heeft gehad op het eigen vermogen van het fonds, is dit onderdeel van

het beleggingsbeleid waardoor een stabiele financiële uitgangspositie is geborgd. Het VO vindt de afweging van een renteafdekking zorgvuldig en in lijn met een beheerste en risicobewuste voorbereiding op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Pensioenbeheer

Pensioenadministratie Achmea Pensioen Services (APS)

Een gedeelde zorg tussen het VO en het bestuur is de capaciteit van pensioenuitvoerder Achmea Pensioen Services (APS) om de nieuwe pensioenregeling tijdig en goed uit te kunnen voeren. Daarnaast bestaat het risico dat het pensioenadministratiesysteem in de beginfase een beperkte functionaliteit bevat. Dit heeft de urgentie versterkt om tijdig adequate fallback-opties te zoeken en voor te bereiden. Het bestuur heeft de aanbeveling van het VO om de fallback-scenario's nader uit te werken omarmd en geeft hier actief invulling aan. Het VO zal de ontwikkelingen en voorbereiding van deze alternatieve scenario's nauwlettend blijven volgen om de continuïteit van de pensioenuitvoering te waarborgen.

De situatie wordt verder gecompliceerd doordat APS heeft aangekondigd de uitvoering van de pensioenregeling uiterlijk in 2030 te beëindigen, wat gevolgen heeft voor de continuïteit van de dienstverlening. Daarnaast hebben andere door APS geadmistreerde pensioenfondsen hun invaardata uitgesteld naar 1 januari 2027, waardoor SSPF niet langer de exclusieve aandacht heeft van APS. Het VO waardeert dat de IT-migratie van het pensioenadministratiesysteem en het uitwerken van fallback scenario's hoog op de agenda van het bestuur staan.

Datakwaliteit en cybersecurity

Kwaliteit en veiligheid van data is een van de zes strategische thema's die het bestuur voor 2025 heeft vastgesteld. Binnen dit kader is er veel aandacht besteed aan datakwaliteit in de voorbereidingen naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast zijn pensioenfondsen met ingang van 17 januari 2025 gehouden aan nieuwe Europese wetgeving op het gebied van cybersecurity, de Digital Operational Resilience Act (DORA). Deze wetgeving stelt aanvullende eisen aan de digitale weerbaarheid en continuïteit van financiële instellingen. Het bestuur heeft het IT-beleid tijdig aangepast en afgestemd op de vereisten van DORA, waardoor het pensioenfonds aan deze wet voldoet. Het VO constateert dat het bestuur kwaliteit en veiligheid van data met de nodige prioriteit en zorgvuldigheid ter hand heeft genomen.

Vermogensbeheer en verantwoord beleggen

Overgang naar nieuwe fiduciaire vermogensbeheerder BlackRock

In het verslagjaar zijn, met het oog op de invoering van de Wtp, belangrijke stappen gezet in de herinrichting van het vermogensbeheer. Als gevolg van de overgang van SAMCo naar BlackRock heeft het pensioenfonds de beleggingsportefeuille opnieuw ingericht. Waar voorheen een groot deel door SAMCo werd beheerd, zal het beheer voortaan grotendeels door externe managers worden uitgevoerd. De overdracht van de beleggingsportefeuille en de fiduciaire verantwoordelijkheid van SAMCo naar BlackRock heeft per 1 juli 2025 plaatsgevonden en is succesvol afgerond. De overdracht is professioneel en beheerst uitgevoerd.

ESG

Het VO benadrukt dat een zorgvuldige integratie van Environment, Social en Governance (ESG)-risicofactoren essentieel is om zowel financiële waardedalingen in de beleggingsportefeuille te voorkomen als het vertrouwen van deelnemers te behouden, te borgen in het beleggingsbeleid. Ook erkent het VO daarbij de spanning die kan bestaan tussen korte termijnrendementen en de lange termijn doelstellingen op het gebied van verantwoord beleggen, en onderschrijft dat het consequent hanteren van ESG-criteria in het beleggingsproces onlosmakelijk verbonden is met maatschappelijk verantwoord beleggen. De in dit kader gemaakte afwegingen worden door het VO als gerechtvaardigd beschouwd. Het bestuur heeft een bewuste keuze gemaakt om verantwoord beleggen mee te nemen in de beleggingsovertuigingen van SSPF. Het fonds hanteert het uitgangspunt dat duurzaamheid en rendement hand in hand gaan waarbij ESG in het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille is geïntegreerd. Het VO realiseert zich dat een positieve rendementsimpact van maatschappelijk verantwoord beleggen op de lange termijn onzeker kan zijn.

Communicatie

Het VO waardeert de digitale communicatie naar deelnemers als uitstekend. Deelnemers worden via e-mail, websites en webinars geïnformeerd over lopende zaken, waarbij de communicatie is afgestemd op de specifieke behoeften per doelgroep. Op dit vlak behoort het pensioenfonds tot de koplopers in de markt. Tegelijkertijd signaleert het VO een zorgpunt: de communicatie naar

deelnemers die niet of minder digitaal vaardig zijn (geworden). VO doet een nadrukkelijk beroep op het bestuur om ook deze deelnemers te blijven voorzien van voldoende informatie per post.

Het VO neemt met instemming kennis van de positieve ontvangst door de Autoriteit Financiële Markten van het communicatieplan voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Het communicatieplan vormt een belangrijke mijlpaal in de voorbereiding van de nieuwe pensioenregeling.

Risicomanagement

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel vormt één van de grootste veranderingsprojecten in de geschiedenis van het pensioenfonds. Het bestuur heeft daarvoor een uitgebreid risicomanagementproces ingericht om de transitie beheerst te laten verlopen.

Het VO concludeert dat de belangrijkste risico's adequaat worden beheerst en dat het transitieproces van het vermogensbeheer van SAMCo naar BlackRock gecontroleerd en zorgvuldig is verlopen waarbij de externe accountant onafhankelijk heeft vastgesteld dat de overdracht volledig en juist is uitgevoerd. Daarnaast volgt het VO de risico's en de beheersing van de overgang naar een nieuw pensioenadministratiesysteem nauwlettend.

SSPF heeft een systematische integriteitsrisicoanalyse uitgevoerd waarbij vier integriteitsrisico's diepgaand zijn onderzocht. Het betreft de risico's op het gebied van corruptie, sancties en terrorismefinanciering, cybercrime en maatschappelijk onbetamelijk gedrag. Het VO spreekt zijn waardering uit voor de wijze waarop het bestuur omgaat

met integriteitsrisico's en dat de beheersmaatregelen passend zijn. De gehanteerde zero-tolerantiebeleid ten aanzien van deze risico's, gecombineerd met de aandacht die hieraan wordt besteed, getuigt van een volwassen risicocultuur.

Uitvoeringskosten

Het VO heeft op basis van de Pensioenwet een verantwoordelijkheid om een oordeel uit te spreken over de uitvoeringskosten die het fonds maakt ten behoeve van de pensioenuitvoering, de bedrijfsvoering en het vermogensbeheer. Het VO is van mening dat er nog steeds sprake is van een aanzienlijk kostenniveau. Dit is zichtbaar in de uitvoeringskosten per deelnemer. Deze waren in 2025 € 459 (2024: € 408). Uit het benchmarkonderzoek dat het bestuur in 2025 heeft uit laten voeren over 2024 blijkt dat de pensioenbeheerkosten hoger zijn dan vergelijkbare fondsen en dat de vermogensbeheerkosten lager zijn dan bij vergelijkbare fondsen.

Het VO acht de hoge kosten van pensioenuitvoering aanvaardbaar, gezien het huidige hoge serviceniveau en de intensieve communicatie richting de deelnemers. Daarnaast vindt het VO de stijging van de pensioenbeheerkosten in 2025 gerechtvaardigd, mede gezien de extra kosten die gepaard gingen met de voorbereiding van transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

Het VO is van mening dat de stijging van de vermogensbeheerkosten ten opzichte van 2024 gerechtvaardigd is, aangezien deze voornamelijk voortvloeit uit eenmalige kosten in verband met de overdracht van de fiduciaire verantwoordelijkheid van

SAMCo naar Blackrock en de daarmee samenhangende herinrichting van de beleggingsportefeuille. Actief beleggen en beleggen in bepaalde beleggingscategorieën zoals private equity gaat gepaard met hogere kosten. Het VO oordeelt dat de hogere kosten van het actieve vermogensbeheer gerechtvaardigd zijn gezien het extra gerealiseerde rendement op liquide beleggingen. Ten aanzien van private equity ontbreekt vooralsnog dit extra rendement in de periode 2021-2024, maar het VO realiseert zich dat deze tijdspanne kort is. Het VO voorziet dat het kostenniveau de komende jaren relatief hoog zal blijven door de impact van de overgang naar een nieuwe pensioenregeling maar verwacht dat vanaf jaar 2028 de kosten zullen normaliseren op een lager kostenniveau.

Oordeel Raad van Toezicht

Tijdens het overleg van 8 april 2026 heeft het VO gesproken met de Raad van Toezicht over diens bevindingen en aanbevelingen en heeft het VO verantwoording van de Raad van Toezicht afgenomen. De RvT beschouwt nauwgezet de procedurele stappen die gevolgd worden bij de besluitvorming door het bestuur. Daarnaast is de Raad van Toezicht een belangrijk klankbord voor het Bestuur. Het VO is van mening dat de Raad van Toezicht zijn toezichthoudende rol op een betrokken en doelmatige wijze heeft vervuld en waardeert zijn onafhankelijke observaties en aanbevelingen.

d) Reactie van het bestuur op het verslag van het Verantwoordingsorgaan

Het Bestuur dankt het VO voor het zeer uitgebreide verslag over 2025 en het positieve oordeel over het

handelen van het Bestuur in het verslagjaar inzake het gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van de beginselen van goed pensioenfondsbestuur. De opmerkingen van het VO verschaffen waardevolle en constructieve feedback voor de verdere uitvoering van de pensioenregeling van SSPF in 2026.

Alvorens in te gaan op enkele aandachtspunten wil het Bestuur het VO danken voor de intensieve en tegelijkertijd constructieve samenwerking bij de afronding van het Wtp-besluitvormingstraject in 2025. Het Bestuur heeft tijdens het gehele traject getracht het VO zo volledig mogelijk te informeren en te betrekken in de Wtp-besluitvorming. Het Bestuur heeft veel waardering voor de constructief-kritische opstelling van het VO, zich realiserend dat het VO geconfronteerd werd met een buitengewoon grote hoeveelheid informatie in een relatief korte tijd. Het doet het Bestuur dan ook deugd dat het VO aangeeft dat het door de uitgebreide onderbouwing en de open communicatie met het Bestuur goed inzicht heeft gekregen in de verschillende elementen van de Wtp-transitie voor SSPF, waardoor het in staat is geweest om, zij het onder tijdsdruk, een positief advies op het voorgenomen inbaarbesluit uit te brengen.

De meeste opmerkingen van het VO in het verslag zijn in een eerder stadium tussen het Bestuur en het VO inhoudelijk besproken. In het kader van transparantie en volledigheid licht het Bestuur in onderstaande reactie nog enkele punten nader toe.

Governance en rol van het VO bij herbenoemingen RvT

Wat betreft de gewenste betrokkenheid

van het VO bij het herbenoemingsproces van leden van de RvT, heeft het Bestuur aangegeven de betrokkenheid van het VO bij dit proces nader te willen verduidelijken. Dit aandachtspunt zal worden meegenomen bij de integrale governance herijking van SSPF die momenteel plaatsvindt. In deze governance herijking worden alle stakeholders, waaronder het VO, actief betrokken. De implementatie van mogelijk resulterende aanpassingen in de governance wordt naar verwachting in de loop van 2027 gestart.

Aanvullende voorzieningen oudere gepensioneerden

Het VO geeft aan dat het Bestuur heeft gemotiveerd waarom het niet tegemoet kan komen aan het advies van het VO om aanvullende voorzieningen te treffen waarmee de categorie oudere gepensioneerden - in geval van tegenvallende rendementen in de eerste jaren kort na de transitie - wordt ontzien. Gezien de teleurstelling bij het VO, acht het bestuur het wenselijk de achterliggende overwegingen nogmaals samen te vatten.

De in het implementatieplan gekozen inwaarverdeling en de genomen mitigerende maatregelen (waaronder risicodelingsreserve) leiden ertoe dat voor alle deelnemers - en dus óók voor de oudere pensioengerechtigden - geldt dat de nieuwe pensioenregeling in minimaal 67% van de scenario's leidt tot een beter pensioenresultaat dan in de

huidige regeling. Daarbij is al rekening gehouden met het feit dat de oudere gepensioneerden meer last kunnen hebben van het opstarteffect van het spreiden van beleggingsresultaten. Bij negatieve rendementen kort ná de transitie werkt het opstarteffect voor oudere pensioengerechtigden precies andersom (en dus in hun voordeel). Door de spreidingsperiode van 5 jaar worden negatieve rendementen naar verwachting niet meer volledig toegerekend aan deze groep. Het risico is dus symmetrisch. Dat maakt mogelijke aanvullende maatregelen voor één specifieke deelgroep onevenwichtig.

Het uitgangspunt voor het Bestuur blijft, net als de afgelopen jaren, dat het VO gedurende het jaar in een zo vroeg mogelijk stadium wordt betrokken bij de activiteiten en projecten binnen SSPF. Het Bestuur kijkt uit naar een verdere verdieping van de transparante en constructieve samenwerking met het VO in 2026.

Den Haag, 29 april 2026

M.J. ten Brink

Voorzitter bestuur

F.E.Y van Binsbergen-Stierum

W. Bulsink

E.N.T. Kunkels

J.P. Messerschmidt-Otten

I.A.P.E. van Osch

J.M. Schenk

R.J.X. Wanders



Jaarrekening

I. Balans van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen per jaareinde		2025	2024
	Toelichting		
Activa			
Financiële activa tegen reële waarde			
	3		
Aandelen	3.1/3.8	3.764	3.834
Vastrentende waarden	3.2/3.8	13.547	18.180
Alternatieve beleggingen	3.3	4.822	5.511
Derivaten	3.4	88	781
Totaal activa tegen reële waarde		22.221	28.306
Vorderingen en overlopende activa			
Overlopende activa	3.5	38	786
Vorderingen toetreden maatschappijen		41	1
Lopende rente	3.6	160	186
Totaal vorderingen en overlopende activa		239	973
Overige activa			
Liquide middelen vrij beschikbaar	3.7	343	196
Liquide middelen niet vrij beschikbaar	3.7	4.363	380
Totaal overige activa		4.706	576
Totaal activa		27.166	29.855
Passiva			
Eigen vermogen			
Algemene reserve	4	6.686	6.137
Totaal eigen vermogen		6.686	6.137
Voorziening pensioenverplichtingen			
Voorziening pensioenverplichtingen	5	18.643	21.065
Totaal verplichtingen		18.643	21.065
Financiële passiva tegen reële waarde			
Short posities aandelen en vastrentende waarden	6.1	-	38
Derivaten	3.4	1.619	1.074
Totaal financiële passiva tegen reële waarde		1.619	1.112
Overige passiva			
Overlopende passiva	6.2	218	1.541
Totaal overige passiva		218	1.541
Totaal passiva		27.166	29.855

II. Totaalresultaat van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen		2025	2024
	Toelichting		
Baten			
In verband met pensioenen			
Premie deelnemers en werkgever	7	243	12
Saldo waardeoverdrachten	8	(1)	-
In verband met beleggingen			
Directe beleggingsopbrengsten	9.1	540	352
Indirecte beleggingsopbrengsten	9.2	(1.535)	535
Rentebaten		14	7
Totaal baten		(739)	906
Lasten			
In verband met pensioenen			
Mutatie pensioenverplichtingen	10	(2.422)	566
Pensioenuitkeringen	11	1.026	995
Kosten pensioenbeheer	12	14	12
In verband met beleggingen			
Kosten vermogensbeheer	12	72	50
Rentelasten		22	31
Totaal lasten		(1.288)	1.654
Totaalresultaat		549	(748)

III. Overzicht van mutaties in het eigen vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen	2025	2024
Stand einde vorig boekjaar	6.137	6.885
Toevoeging / onttrekking totaalresultaat	549	(748)
Stand einde boekjaar	6.686	6.137

IV. Kasstroomoverzicht van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen		2025	2024
	Toelichting		
Kasstroom uit operationele activiteiten			
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Inkomsten uit beleggingen	9.1	414	328
Aankopen van beleggingen		(21.780)	(10.701)
Verkopen van beleggingen		27.121	11.708
Betaalde kosten vermogensbeheer	12	(61)	(60)
Overige kasstromen beleggingsactiviteiten		(730)	(155)
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten		4.964	1.120
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premie	7	203	46
Uitgekeerde pensioenen	11	(1.026)	(995)
Betaalde waardeoverdrachten	8	(1)	-
Betaalde kosten pensioenbeheer	12	(10)	(10)
Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten		(834)	(959)
Totale kasstroom uit operationele activiteiten		4.130	161
Mutatie liquide middelen			
Liquide middelen begin van de periode	3.7	576	415
Liquide middelen eind van de periode	3.7	4.706	576
Mutatie liquide middelen		4.130	161

De in de balans, het totaalresultaat en het kasstroomoverzicht opgenomen nummers van toelichting verwijzen naar de corresponderende nummers in de toelichting op de jaarrekening.

De toelichting op pagina 131 t/m 175 vormt een integraal onderdeel van deze jaarrekening.

V. Toelichting op de jaarrekening van Stichting Shell Pensioenfonds van het jaar geëindigd op 31 december 2025

1) Algemeen

Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF, het fonds of pensioenfonds) heeft haar statutaire zetel in Den Haag en is geregistreerd in het handelsregister Den Haag onder nummer 41151226. Het fonds heeft tot doel het verstrekken van pensioenen en andere uitkeringen aan gewezen werknemers van Shell Plc. en aan hun betrekkingen.

Er waren in 2025 geen personeelsleden in dienst bij het pensioenfonds (2024: 0) en derhalve betaalt het pensioenfonds geen salarissen en sociale lasten. De kosten van de activiteiten van de uitvoeringsorganisaties worden aan SSPF in rekening gebracht.

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling en is door het bestuur vastgesteld op 6 mei 2026.

2) Belangrijkste waarderingsgrondslagen en schattingswijzigingen

2.1 Waarderingsgrondslagen

SSPF stelt zijn jaarrekening op conform Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Hierbij is gebruik gemaakt van de mogelijkheid om de jaarrekening op basis van IFRS op te stellen zoals aanvaard in de Europese Unie. De financiële verslagen zijn opgesteld op grond van de historische kosten conventie, waarbij financiële beleggingen en verplichtingen (incl. derivaten) gewaardeerd worden tegen de reële waarde (werkelijke

marktwaarde) en waarbij de waardeveranderingen in het resultaat worden verantwoord. De balans is opgesteld in volgorde van liquiditeit.

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

De schattingen en onderliggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren, die -gegeven de omstandigheden- als redelijk zijn 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. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen zijn opgenomen:

- in het verslagjaar waarin de schatting is herzien, als de herziening alleen voor dat verslagjaar gevolgen heeft, of
- in het verslagjaar van herziening en toekomstige verslagjaren, als de herziening gevolgen heeft voor zowel het verslagjaar als toekomstige verslagjaren.

2.2 Schattingswijzigingen

In 2025 hebben zich geen wijzigingen voorgedaan in de voor de waardering gebruikte schattingen en veronderstellingen.

2.3 Veranderingen in waarderingsgrondslagen en toelichtingen volgens IFRS

Het pensioenfonds heeft geen nieuwe standaarden, wijzigingen van bestaande standaarden of interpretaties toegepast.

2.4 Consolidatie

Dochterondernemingen

Dochterondernemingen zijn entiteiten (waaronder voor een speciaal doel opgerichte ondernemingen) waarover het fonds, direct of indirect, beslissende zeggenschap kan uitoefenen doordat zij beschikt over de meerderheid van stemrechten of op enig andere wijze de financiële en operationele activiteiten kan beheersen. Hierbij wordt tevens rekening gehouden met potentiële stemrechten die per balansdatum direct kunnen worden uitgeoefend. Dochterondernemingen worden volledig geconsolideerd vanaf de datum waarop de beslissende zeggenschap kan worden uitgeoefend door het fonds. Deconsolidatie vindt plaats op het moment dat beslissende zeggenschap is overgedragen. Intercompany transacties, balansposten en ongerealiseerde winsten op transacties tussen groepsmaatschappijen worden geëlimineerd. Ongerealiseerde verliezen worden ook geëlimineerd. De gepresenteerde jaarrekening betreft zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening, consolidatie leidt niet tot een materieel verschil (art. 2:407 BW).

Het fonds houdt een (vastgoed) belegging via een dochtermaatschappij (100% deelneming). De dochtermaatschappij betreft 181 Clark Street Corporation Inc., 1209 Orange Street, Wilmington in de staat Delaware. De financiële gegevens van

deze deelneming worden toegewezen aan de desbetreffende categorie in de jaarrekening, zijnde alternatieve beleggingen. De gepresenteerde jaarrekening betreft zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening. De deelneming wordt als niet materieel beschouwd voor het fonds als geheel en op basis van IFRS 10 en art. 2:407 BW en art. 2:408 BW zien wij daarom af van consolidatie. De onderlinge financieringsverhoudingen tussen het fonds en de deelneming zijn geheel afgedekt door de waarde van de beleggingen.

2.5 Omrekening buitenlandse valuta

(a) Functionele munteenheid en presentatiemunteenheid

De posten die opgenomen zijn in de financiële verslaglegging van het fonds worden aangegeven in Euro, zijnde de functionele munteenheid van SSPF.

(b) Transacties en verrekeningen

Transacties in niet-Euro valuta worden omgerekend naar de functionele munteenheid door gebruik te maken van de wisselkoersen die golden op het tijdstip van de respectieve transacties. Winsten en verliezen op wisselkoersen van buitenlandse valuta die het resultaat zijn van de afrekening van dergelijke transacties en van de omrekening van monetaire activa en passiva in buitenlandse valuta aan het eind van het boekjaar, worden opgenomen in het overzicht van het totaalresultaat. Omrekeningsverschillen van niet-monetaire activa en passiva, zoals aandelen, waarvoor een reële waarde gehanteerd wordt, worden via het overzicht van het totaalresultaat gerapporteerd als onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

2.6 Financiële activa en passiva (algemeen)

Alle financiële activa en passiva worden tegen reële waarde gewaardeerd met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het totaalresultaat als onderdeel van het resultaat.

2.7 Aankopen en verkopen

Reguliere aankopen en verkopen van financiële activa worden opgenomen op de transactiedatum - de datum waarop het pensioenfonds de verplichting aangaat om het financiële instrument te kopen of te verkopen. De transactiekosten voor alle financiële activa en passiva worden via het overzicht van het totaalresultaat opgevoerd. Financiële activa worden niet meer op de balans opgenomen wanneer het recht op kasstromen uit de investeringen verlopen is of wanneer het pensioenfonds in substantiële mate alle risico's en voordelen van het eigenaarschap overgedragen heeft. Ten aanzien van financiële passiva geldt dat deze niet meer op de balans opgenomen worden zodra de in het contract vastgelegde verbintenis wordt nagekomen, wordt ontbonden dan wel afloopt.

Zowel gerealiseerde als niet-gerealiseerde winsten en verliezen op financiële activa en passiva worden op het overzicht van het totaalresultaat verantwoord onder indirecte beleggingsopbrengsten. Gerealiseerde winsten en verliezen op de verkoop van financiële activa en passiva worden berekend op basis van het verschil tussen de verkoopprijs en de historische kostprijs.

2.8 Bijzondere waardeverminderingen

Tegen reële waarde opgenomen financiële activa en passiva waarvoor

waardeveranderingen zijn verwerkt in het overzicht van het totaalresultaat worden niet onderworpen aan een toets op bijzondere waardeverminderingen. In de reële waarde van deze activa en passiva komen mogelijke bijzondere waardeverminderingen al tot uitdrukking.

De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij herwaarderingen direct worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

2.9 Aandelen

Beursgenoteerde aandelen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de slotkoers van de beurs waar ze verhandeld worden.

2.10 Vastrentende waarden

Obligaties

Beursgenoteerde obligaties worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde biedprijs.

Niet beursgenoteerde obligaties worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd op basis van onafhankelijke waarderingen (broker quotes). Zie toelichting 2.18 (Schattingen van de reële waarde). Obligatiefondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, namelijk de participatiewaarde zoals wordt verkregen van de betreffende fondsmanager. De participatiewaarde is gebaseerd op de beurswaarde van de beleggingen en het aandeel van het fonds in het beleggingsfonds.

Onderhandse leningen

Onderhandse leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, gebaseerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de onderhandse leningen.

Hypotheken

De beleggingen in hypotheekfondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, namelijk de participatiewaarde zoals wordt verkregen van de betreffende fondsmanager. De participatiewaarde is afgeleid van de reële waarde van de hypotheken in het beleggingsfonds, welke wordt berekend op basis van een netto contante waarde methode.

2.11 Alternatieve Beleggingen

Private Equity

Private Equity wordt bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd op balansdatum tegen reële waarde. In dit opzicht worden beleggingen in andere investeringsbedrijven ultimo boekjaar gewaardeerd tegen de reële waarde per aandeel zoals aangeleverd door de betreffende asset manager.

Hedgefondsen

Beleggingen in hedgefondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde die verkregen wordt via de administrator van elk hedgefonds en daarna opnieuw gewaardeerd op balansdatum tegen reële waarde.

Vastgoed (indirect)

Vastgoed wordt bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en

daarna opnieuw gewaardeerd op balansdatum tegen reële waarde. In dit opzicht worden beleggingen in andere investeringsbedrijven ultimo boekjaar gewaardeerd tegen de reële waarde per aandeel zoals aangeleverd door de betreffende asset manager.

2.12 Derivaten

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het fonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedge accounting relatie. Derivaten waaronder valutacontracten, valutaswaps, futures, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten worden bij eerste verwerking opgenomen op de balans tegen de reële waarde en zij worden daarna opnieuw gewaardeerd tegen hun reële waarde, waarbij waardeveranderingen in het overzicht van het totaalresultaat worden verantwoord als onderdeel van het resultaat. De reële waarden worden ontleend aan genoteerde marktprijzen of, indien niet beschikbaar, met behulp van waarderingstechnieken zoals contante waarde methoden berekend. Zie toelichting 2.18 (Schattingen van de reële waarde).

Derivaten worden opgenomen als activa in geval van een positieve reële waarde en als passiva in geval van een negatieve reële waarde. Derivatencontracten kunnen zowel ter beurze als niet ter beurze ('over-the-counter' of OTC) worden verhandeld. Ter beurze verhandelde derivaten zijn gestandaardiseerd en omvatten bepaalde futures. OTC-derivaten komen op individuele basis tot stand door onderhandelingen tussen contractpartijen en omvatten o.a. forwards, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten.

De nominale gecontracteerde bedragen van de derivaten worden niet als activa of verplichtingen op de balans opgenomen, omdat zij niet de potentiële winsten of verliezen van dergelijke transacties weergeven. De gecontracteerde bedragen zijn vermeld in toelichting 3.4 (Derivaten).

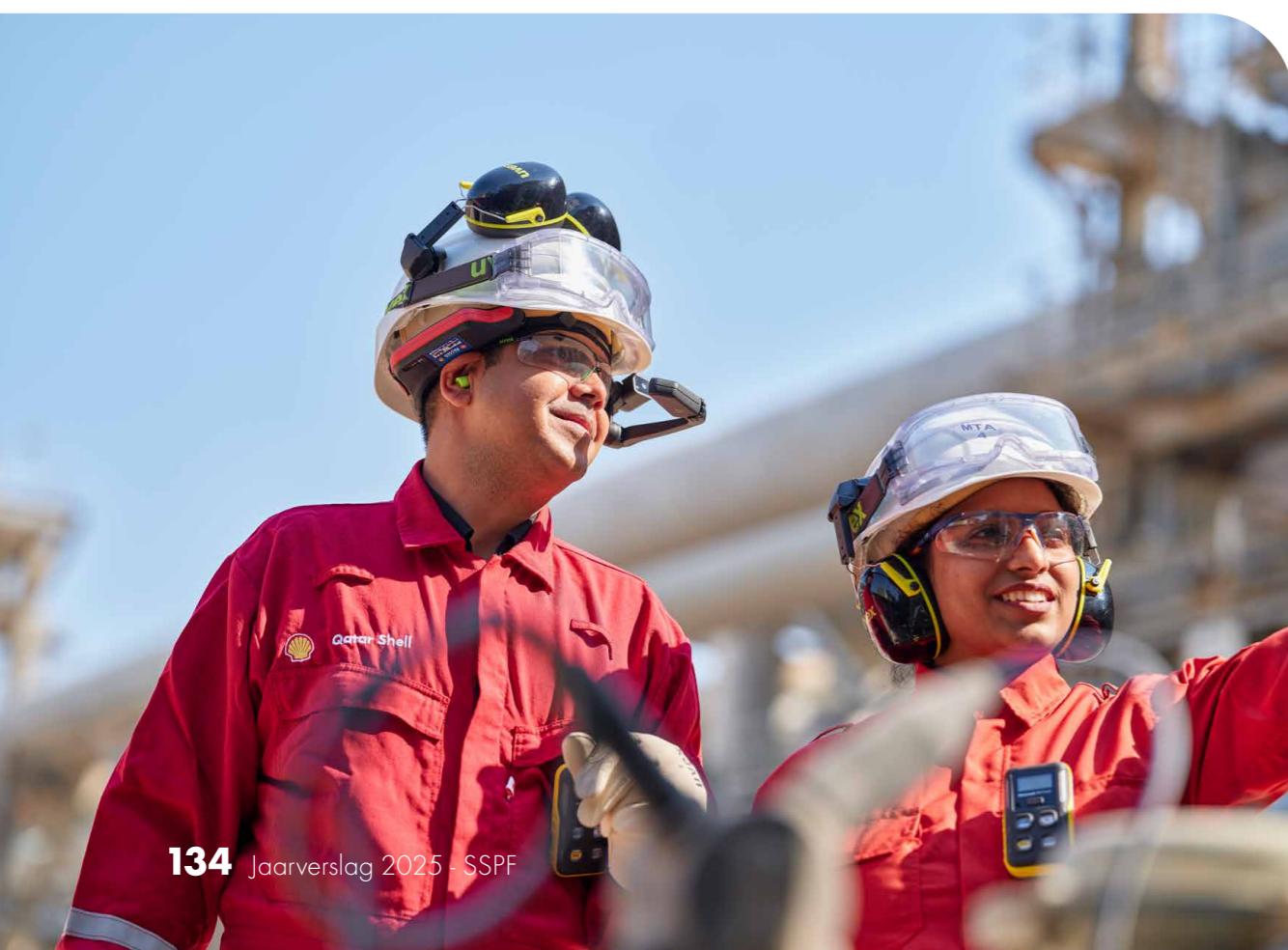
2.13 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

2.14 Voorziening pensioenverplichtingen

Grondslag voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen vormen de administratieve basisgegevens per 31 december 2025. In dit verslag zijn de uitkomsten gebaseerd op de vanaf 1 januari 2015 van toepassing zijnde onvoorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling van Reglement VI.

De voorziening pensioenverplichtingen van de actieve deelnemers is gelijk aan de contante waarde van de onvoorwaardelijk toegekende pensioenaanspraken indien de deelneming per de balansdatum wordt beëindigd. De voorziening pensioenverplichtingen van de arbeidsongeschikte deelnemers is gelijk aan de contante waarde van de toegekende arbeidsongeschiktheidspensioenen, vermeerderd met de bereikbare pensioenaanspraken op de pensioenleeftijd. De voorziening pensioenverplichtingen van de gewezen deelnemers en de gepensioneerden is gelijk aan de contante waarde van de toegekende pensioenaanspraken en pensioenrechten.



De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld conform de in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) vastgestelde actuariële grondslagen en veronderstellingen. De voorziening pensioenverplichtingen wordt post voor post vastgesteld met inachtneming van de actuariële grondslagen en veronderstellingen zoals hierna omschreven:

Rekenrente:

- De nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (volgens de Ultimate Forward Rate (UFR) methodiek). Deze rentetermijnstructuur komt ultimo 2025 voor het fonds overeen met een gemiddelde rekenrente van 3,14% (2024: 2,20%).

Voorwaardelijke en onvoorwaardelijke indexaties voor gepensioneerden en gewezen deelnemers:

- Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt geen rekening gehouden met toekomstige

voorwaardelijke indexatie. De onvoorwaardelijke indexaties, voor zover het de indexatie van gewezen deelnemers en gepensioneerden betreft, zijn in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen op basis van een percentage van 2,5% (2024: 3,1%).

Overlevingstafels:

- Voor mannen: de Prognosetafel mannen AG2024 met als basisjaar 2026, waarbij de sterftetekansen met de in onderstaande tabel opgenomen factoren worden vermenigvuldigd (boekjaar 2024: Prognosetafel mannen AG2024 met als basisjaar 2025).
- Voor vrouwen: de Prognosetafel vrouwen AG2024 met als basisjaar 2026, waarbij de sterftetekansen met de in onderstaande tabel opgenomen factoren worden vermenigvuldigd (boekjaar 2024: Prognosetafel vrouwen AG2024 met als basisjaar 2025).

Gezinssamenstelling:

- Voor de deelnemers, de deelnemers met een ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen en de gewezen deelnemers met een uitgesteld pensioen, wordt bij berekening van de contante waarde van de partnerpensioenen uitgegaan van een gehuwdheidsfrequentie van 100 procent tot de pensioenleeftijd, die daarna afloopt met de sterftetekansen van de partner volgens de gebezigde overlevingstafels.
- Voor gepensioneerden wordt uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat of, indien van toepassing, de status met betrekking tot de medeverzekering van partnerpensioen. Aangenomen wordt dat bij (echt)paren de man 3 jaar ouder is dan de vrouw.
- De voorziening voor toekomstig wezenpensioen is gelijkgesteld aan 0,6% van de contante waarde van het partnerpensioen voor de deelnemers, voor de gewezen deelnemers en de deelnemers met een arbeidsongeschiktheidspensioen.

Arbeidsongeschiktheid:

- Voor arbeidsongeschikte deelnemers die reeds 2 jaar arbeidsongeschikt zijn, zijn de toekomstige deelnemersjaren reeds in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.
- Voor deelnemers die in de jaren 2024 en 2025 ziek zijn geworden maar nog geen 2 jaar arbeidsongeschikt zijn is een IBNR-voorziening opgenomen.

Keuzemogelijkheden:

De actuariële voor- of nadelen die uit enkele reglementaire keuzemogelijkheden voortvloeien zijn verwaarloosbaar. Periodiek zullen de bij de keuzemogelijkheden gehanteerde uitruilfactoren worden geëvalueerd. Indien uit deze evaluatie blijkt dat de keuzemogelijkheden tot materiële nadelen leiden zullen of de gehanteerde uitruilfactoren worden aangepast of zal er een voorziening voor de te verwachten nadelen worden opgenomen.

Geboortedata:

Ondersteld is dat alle deelnemers zijn geboren op de eerste dag van de maand volgend op hun geboortemaand.

Parallele pensioenregelingen:

Rekening is gehouden met de reglementaire vermindering op de pensioenen uit hoofde van uitkeringen krachtens Nederlandse sociale wetgeving, de pensioenen uit hoofde van de pensioenregeling van het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij en uit hoofde van uitkeringen ingevolge buitenlandse sociale verzekeringswetgeving.

Uitvoeringskosten:

In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag van 2% opgenomen voor toekomstige uitvoeringskosten (2024: 2%).

2.15 Short posities aandelen en vastrentende waarden

Short posities op aandelen en vastrentende waarden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde daarna gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde laatprijs zijnde de reële waarde.

Leeftijdscategorie	Vermenigvuldigingsfactor voor sterftetekansen mannen
25-54	50%
55-74	56%
≥75	56% op leeftijd 75 oplopend met 2% per jaar tot maximaal 100%

Leeftijdscategorie	Vermenigvuldigingsfactor voor sterftetekansen vrouwen
25-64	70%
65-79	80%
80-84	85%
≥85	85% op leeftijd 85 oplopend met 1% per jaar tot maximaal 100%

2.16 Kortlopende schulden en overlopende passiva

Kortlopende leningen en overlopende passiva worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

2.17 Grondslagen voor bepaling van het totaalresultaat

Algemeen

De onder het totaalresultaat 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.

Premie deelnemers en werkgevers

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

Directe beleggingsopbrengsten

De inkomsten uit beleggingen worden als volgt opgenomen:

- Aandelen: de in het boekjaar gedeclareerde dividenden, respectievelijk de aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten;
- Vastrentende waarden: de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen;
- Kosten uit hoofde van aan- en verkoop alsmede opbrengsten en kosten voor het uitlenen en inlenen van effecten.

Dividendinkomsten

Dividendinkomsten en dividend op shortposities worden opgenomen vanaf het moment dat het recht op ontvangst van betalingen ontstaat (ex-dividend datum). Dividendinkomsten die door het pensioenfonds ontvangen/betaald worden kunnen onder buitenlandse belastingheffingen vallen. In dat geval worden de dividendinkomsten netto verantwoord.

Rentebaten en -lasten

De rentebaten en -lasten betreffen de op de verslagperiode betrekking hebbende renteopbrengsten en -lasten van uitgegeven en ontvangen financiële instrumenten. Voor beursgenoteerde instrumenten betreft dit de opgebouwde maar nog niet uitgekeerde rente. Voor niet beursgenoteerde instrumenten wordt de rente toegerekend aan de relevante periode door middel van het disconteren van de verwachte stroom van toekomstige betalingen of ontvangsten tijdens de verwachte looptijd van het financiële instrument of, indien relevant, een kortere periode.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Hieronder worden de op het boekjaar betrekking hebbende resultaten verantwoord bij verkoop van beleggingen, de waardeveranderingen van aangehouden beleggingen alsmede de resultaten op derivaten, de koersverschillen die in het boekjaar zijn opgetreden bij de waardering van de overige activa en kortlopende schulden en de koersverschillen op in vreemde valuta ontvangen bedragen. Daarnaast worden de in het boekjaar opgetreden mutaties in de reële waarde van de diverse beleggingen verantwoord.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Kosten vermogensbeheer omvatten kosten van fiduciair vermogensbeheer, bewaarloon, advieskosten en interne kosten, waaronder de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van het bestuursbureau.

Verrekening van kosten

Met de indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, prestatie-vergoedingen, valutaverschillen e.d.

Pensioenuitkeringen

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

Kosten pensioenbeheer

De pensioenbeheerkosten zijn de kosten die verband houden met het vaststellen en innen van de premie, het registreren van pensioenaanspraken en -rechten, het betalen van de pensioenuitkeringen, informatieverstrekking en communicatie met betrokkenen, de kosten van het bestuur en toezicht door toezichthouders. De pensioenbeheerkosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Mutatie pensioenverplichtingen

De mutatie pensioenverplichtingen betreft de wijzigingen in de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen.

Saldo waardeoverdrachten

De post saldo waardeoverdrachten bevat het saldo van bedragen uit

hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

2.18 Schattingen van de reële waarde

De reële waarde van financiële instrumenten die in actieve markten verhandeld worden is gebaseerd op de marktprijzen die aangegeven worden op de peildatum voor de balans. De vermelde marktprijs die voor de financiële beleggingen in bezit van het fonds gebruikt wordt, is de actuele marktprijs.

Het pensioenfonds kan van tijd tot tijd financiële instrumenten aanhouden die niet op actieve markten zijn genoteerd, zoals derivaten waaronder afgeleide 'over-the-counter' instrumenten. Reële waarden van deze instrumenten worden met behulp van waarderingstechnieken vastgesteld. Ook via brokers worden op basis van marktconforme waarderingstechnieken waarden verkregen van financiële instrumenten. In geval waarderingstechnieken (bijvoorbeeld modellen) worden toegepast om reële waarden te bepalen, worden de technieken periodiek door ervaren personen gevalideerd en getoetst, onafhankelijk van de partij die de technieken heeft ontwikkeld. Modellen worden geïjkt met feitelijke transacties om te zorgen dat uitkomsten betrouwbaar zijn.

Modellen maken voor zover mogelijk gebruik van waarneembare gegevens. Op het gebied van kredietrisico (zowel eigen als van tegenpartij), fluctuaties en correlaties moeten schattingen worden gemaakt. Veranderingen in aannames over deze factoren kunnen van invloed zijn op de gemelde reële waarde van financiële instrumenten.

2.19 Belastingen

Het fonds is vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Voor buitenlandse belastingheffingen op dividendinkomsten van het pensioenfonds wordt verwezen naar toelichting 2.17 (Directe beleggingsopbrengsten).

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. Deze bestaat ultimo 2025 uit SSPF, SNPS en SPN. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingschulden.

2.20 Toelichting op het kasstroomoverzicht

Ten behoeve van het kasstroomoverzicht omvatten de liquide middelen het geld in kas en opvraagbare deposito's bij banken. Voor de opstelling van het kasstroomoverzicht is de directe methode gehanteerd. Hierbij worden alle ontvangsten en uitgaven als zodanig gepresenteerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

3) Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in het overzicht van het totaalresultaat

3.1 Aandelen

Het verloop van de waarde van de aandelen was als volgt:

€ miljoen	2025	2024
Stand per 1 januari	3.834	3.568
Aankopen	2.724	1.389
Verkopen	(3.044)	(1.740)
Indirecte beleggingsopbrengsten	250	617
Stand per 31 december	3.764	3.834
Beleggingsportefeuille € miljoen	2025	2024
Stand per 31 december	3.764	3.834
Short-posities per 31 december	-	-
Beleggingsportefeuille per 31 december	3.764	3.834
Beursgenoteerd/Niet-beursgenoteerd € miljoen	2025	2024
Beursgenoteerd	3.764	3.834
Niet-beursgenoteerd	-	-
Stand per 31 december	3.764	3.834

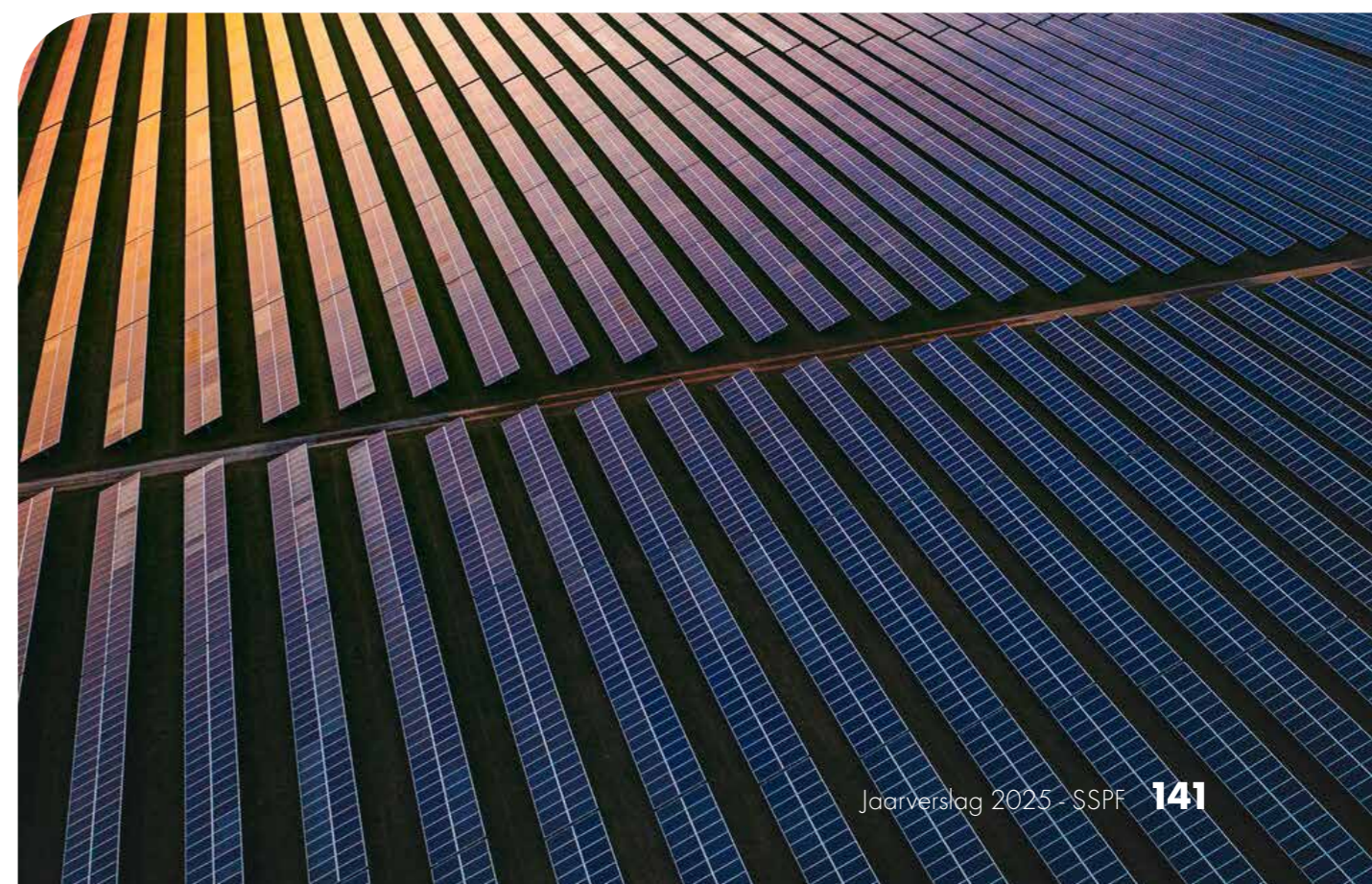
De stand ultimo boekjaar bevat aandelen ter waarde van € 150 miljoen (ultimo 2024: € 250 miljoen) die door het pensioenfonds zijn uitgeleend en waarvoor zekerheden zijn gevraagd en verkregen ter dekking van het uit deze transacties voortvloeiende risico van

niet-teruglevering. De desbetreffende zekerheden, in de vorm van securities en cash collateral, hadden ultimo boekjaar een waarde van € 155 miljoen (ultimo 2024: € 258 miljoen). Zie voor verdere toelichting 3.8 (Securities Lending overeenkomsten).

Geografische spreiding aandelen op risicobasis per jaareinde*

In % totaal vermogen	2025	2024
Europa	2,8	4,0
Noord Amerika	9,6	6,6
Pacific Rim	1,0	1,6
Emerging Markets	1,5	1,9
Totaal	14,9	14,1

* Op risicobasis inclusief equity swaps als opgenomen onder Derivaten, zie toelichting 3.4.



3.2 Vastrentende waarden

Het verloop van de waarde van de vastrentende waarden was als volgt:

Vastrentende waarden

€ miljoen	Staatsobligaties	Leningen	Obligatie fondsen (SAMCo)	Obligatie fondsen (externe managers)	Totaal
Stand per 31 december 2023	16.016	2.235	294	60	18.605
Verstreckte leningen en aankopen	8.699	-	-	18	8.717
Aflossingen en verkopen	(8.629)	(72)	(296)	(77)	(9.074)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(137)	64	2	3	(68)
Stand per 31 december 2024	15.949	2.227	-	4	18.180
Verstreckte leningen en aankopen	17.668	784	-	-	18.452
Aflossingen en verkopen	(22.418)	(41)	-	-	(22.459)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(580)	(42)	-	(4)	(626)
Stand per 31 december 2025	10.619	2.928	-	-	13.547

Beleggingsportefeuille

€ miljoen	Staatsobligaties	Leningen	Obligatie fondsen (SAMCo)	Obligaties (externe managers)	Totaal
Stand per 31 december 2024	15.949	2.227	-	4	18.180
Short posities per 31 december 2024	(38)	-	-	-	(38)
Beleggingsportefeuille 31 december 2024	15.911	2.227	-	4	18.142
Stand per 31 december 2025	10.619	2.928	-	-	13.547
Short posities per 31 december 2025	-	-	-	-	-
Beleggingsportefeuille 31 december 2025	10.619	2.928	-	-	13.547
Beursgenoteerd per 31 december 2024	15.949	-	-	4	15.953
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2024	-	2.227	-	-	2.227
Totaal	15.949	2.227	-	4	18.180
Beursgenoteerd per 31 december 2025	10.617	774	-	-	11.391
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2025	2	2.154	-	-	2.156
Totaal	10.619	2.928	-	-	13.547

De leningen bestaan uit hypotheekleningen en onderhandse leningen. Vanaf boekjaar 2016 participeert het fonds in een hypotheekfonds hierboven gepresenteerd onder niet-beursgenoteerde leningen.

Het pensioenfonds participeert ook in obligatiefondsen. Voor de aanmerking van deze beleggingen als 'beursgenoteerd' in bovenstaande toelichting is het doorkijkprincipe gehanteerd.

De stand ultimo boekjaar bevat obligaties ter waarde van € 1.575 miljoen (ultimo 2024 € 2.281 miljoen) die door het pensioenfonds zijn uitgeleend en waarvoor zekerheden zijn gevraagd en verkregen ter dekking van

het uit deze transacties voortvloeiende risico van niet-teruglevering. De desbetreffende zekerheden hadden ultimo boekjaar een waarde van € 1.627 miljoen (ultimo 2024 € 2.369 miljoen).

Ultimo boekjaar is ter waarde van € 711 miljoen aan obligaties als collateral verstrekt aan de Clearing Houses als Initial Margin voor Cleared OTC Derivaten.

Ultimo 2025 zijn er geen obligaties ingeleend (ultimo 2024: € 38 miljoen). Er zijn derhalve ook geen zekerheden verstrekt (ultimo 2024: € 39 miljoen). Zie toelichting 3.8 (Securities Lending overeenkomsten).

Spreiding vastrentende waarden op risicocategorie per jaareinde

In % totaal vermogen	2025	2024
Staatsobligaties Developed Markets	22,7	34,8
Staatsobligaties Emerging Markets	4,2	5,3
Leningen	11,6	8,2
Bedrijfsobligaties wereldwijd	15,2	18,2
Totaal	53,7	66,5

3.3 Alternatieve beleggingen

Het verloop van de waarde van de alternatieve beleggingen was als volgt:

€ miljoen	2025	2024
Stand per 1 januari	5.511	5.580
Investeringen	536	265
Desinvesteringen en distributies	(982)	(714)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(243)	380
Stand per 31 december	4.822	5.511

€ miljoen	2025	2024
Private Equity	2.694	3.219
Hedgefondsen	915	940
Vastgoed (indirect)	800	834
Overige	413	518
Stand per 31 december	4.822	5.511

Voor de alternatieve beleggingen wordt de waardering bepaald op basis van de laatst bekende fondsrapportages, indien nodig gecorrigeerd voor kasstromen in de periode van de rapportage tot balansdatum van de jaarrekening. Jaarlijks wordt achteraf een aansluiting gemaakt met de gecontroleerde jaarrekeningen van deze fondsen. Het verschil in de waardering kan hoger of lager zijn, maar naar inschatting van het bestuur niet materieel voor vermogen en resultaat.

Deelneming

Een deel van de beleggingen van het pensioenfonds, specifiek vastgoedactiviteiten, vindt plaats via een dochtermaatschappij die volledig

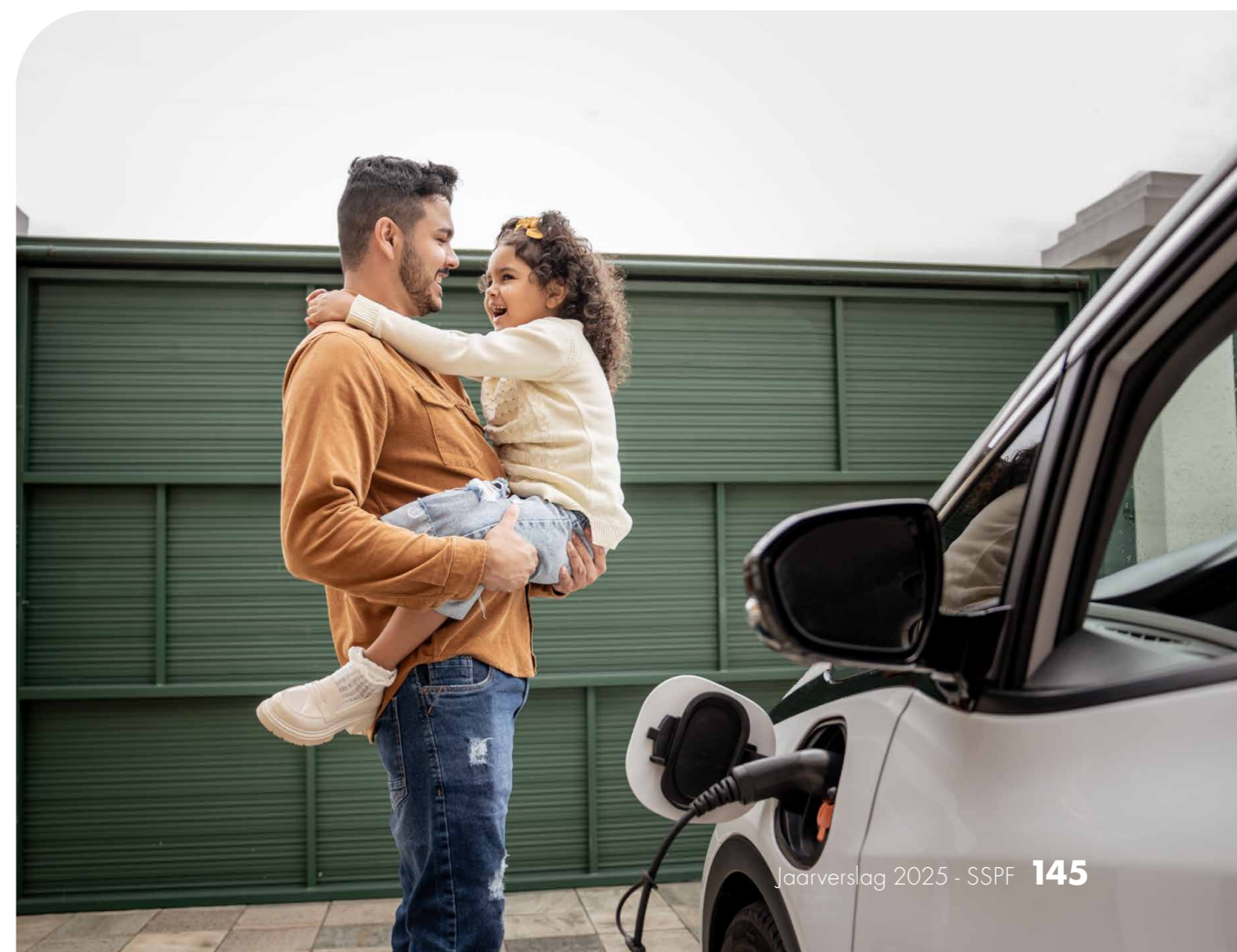
eigendom is van het fonds en waar het fonds volledige zeggenschap over heeft. Alle beleggingen van deze deelneming worden volledig door het fonds gefinancierd en zijn toegewezen aan de categorie alternatieve beleggingen in de jaarrekening.

Het pensioenfonds heeft per ultimo 2025 geen vorderingen op de deelneming (ultimo 2024: geen). De deelneming beheert beleggingen ter waarde van € 9 miljoen (ultimo 2024: € 18 miljoen).

Op de rekening-courantverhoudingen wordt een marktconforme rente op basis van SOFR (US cash flows/rente), met een minimum van 0% per jaar berekend.

€ miljoen	2025	2024
Activa		
Waarde beleggingen in deelneming	9	18
Rekening-courantvorderingen op het Pensioenfonds	69	73
Totaal	78	91

Passiva		
Eigen vermogen	78	91
Leningen en/of rekening-courantschulden aan het Pensioenfonds	-	-
Totaal	78	91



3.4 Derivaten

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover deze passen binnen het beleggingsbeleid en worden onder andere toegepast om waardeveranderingen door valutakoersfluctuaties van bepaalde beleggingen en wijzigingen in de rente te beperken. Futures worden gebruikt voor het snel en efficiënt uitvoeren van rebalancing en asset allocatie beslissingen, zowel voor het innemen van posities als voor het beïnvloeden van de gemiddelde looptijd van vastrentende waarden.

Daarnaast wordt gebruik gemaakt van equity, inflatie, rente- en credit default swaps. De derivatenpositie wordt integraal meegenomen in de risico- en rendement afweging per portefeuille. De contractwaarden van de derivaten geven een indicatie van de mate waarin van derivaten gebruik wordt gemaakt. Deze contractwaarden geven geen inzicht in het marktrisico aangezien dit mede afhankelijk is van het type contract, de onderliggende waarden en de mate waarin sprake is van risicoafdekking.

Het verloop van de waarde van de derivaten was als volgt:

€ miljoen	Aandelen	Vastrentende waarden	Valuta	Totaal
Stand per 31 december 2023	(14)	(149)	143	-20
Netto (des) investering	142	(163)	168	147
Indirecte beleggingsopbrengsten	(127)	231	(524)	(420)
Stand per 31 december 2024	1	(81)	(213)	(293)
Netto (des) investering	88	(41)	(378)	(331)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(89)	(1.443)	625	(907)
Stand per 31 december 2025	-	(1.565)	34	(1.531)

Contractwaarden financiële derivaten per jaareinde

€ miljoen	2025	2024
Valutacontracten (OTC)		
Valutacontracten aankopen	7.777	7.731
Valutacontracten verkopen	(7.743)	(7.955)
Totaal valutacontracten (OTC)	34	(224)
Aandelen		
Equity Swaps (OTC)	-	619
Futures	709	(1.330)
Totaal aandelen	709	(711)
Vastrentende waarden		
OTC		
- Credit Default Swaps	184	1.023
Overig		
- Renteswaps (<10 jaar)	2.318	8.197
- Renteswaps (>10 jaar)	9.806	12.047
- Inflatieswaps (<10 jaar)	-	933
- Inflatieswaps (>10 jaar)	-	1.182
- Futures (<1 jaar)	1.102	1.001
Totaal vastrentende waarden	13.410	24.383

Er wordt gebruik gemaakt van derivaten om portefeuilles efficiënt te beheren of risico's af te dekken. Dit omvat mede het repliceren van posities met derivaten en het afdekken van het rente- en kredietrisico van obligaties met derivaten. De futures positie in

vastrentende waarden reflecteert de strategische renteaafdekking. De futures positie in aandelen reflecteert de risicoreductie van het aandelenrisico die vorig verslagjaar plaatsvond en initieel is geïmplementeerd door het innemen van een futures short positie.

Balanswaarden financiële derivaten uitgesplitst naar type contract

€ miljoen	Reële waarde actief 2025	Reële waarde passief 2025	Reële waarde actief 2024	Reële waarde passief 2024
Valutacontracten				
OTC				
Valutacontracten	44	(10)	13	(225)
Aandelen				
OTC				
Equity Swaps	-	-	7	(8)
Vastrentende waarden				
OTC				
Credit Default Swaps	-	(20)	10	(13)
	-	(20)	10	(13)
Overig				
Renteswaps	44	(1.589)	615	(812)
Inflatieswaps	-	-	136	(16)
	44	(1.589)	751	(828)
Totaal	88	(1.619)	781	(1.074)

Ten behoeve van de financiële derivaten zijn overdraagbare effecten of contanten als zekerheden ontvangen voor € 0,3 miljoen (ultimo 2024: € 116 miljoen) en afgegeven voor € 1.532 miljoen (ultimo 2024: € 372 miljoen). In 2025 en 2024 betreft het uitsluitend cash collateral.

3.5 Overlopende activa

Deze post van € 38 miljoen (ultimo 2024: € 786 miljoen) bestaat uit transacties die voor het jaareinde zijn aangegaan, maar die in het nieuwe jaar nog moesten worden afgewikkeld (€ 19 miljoen), te ontvangen bronbelasting (€ 16 miljoen) en dividenden (€ 3 miljoen). De looptijd van de overlopende activa is korter dan 3 maanden.

3.6 Lopende rente

De post lopende rente betreft opgebouwde rente op vastrentende waarden.

3.7 Overige activa

De overige activa bestaat enkel uit liquide middelen. Van de totale liquide middelen is ultimo boekjaar een bedrag van € 4.363 miljoen (ultimo 2024: € 380 miljoen) niet ter vrije beschikking. De toename van de liquide middelen in 2025 hangt samen met de gewijzigde inrichting van de renteaafdekking en het aanhouden van collateral in liquiditeitsfondsen

De niet vrij ter beschikking staande middelen kunnen, indien nodig, binnen drie maanden ter vrije beschikking worden gebracht. Van de totale liquide middelen berust het grootste gedeelte, € 4.635 miljoen (ultimo 2024: € 470 miljoen) bij buitenlandse vermogensbeheerders.

Overzicht naar rating van de financiële instellingen waar de liquide middelen gehouden worden¹

€ miljoen	2025	2024
AAA	2.702	139
AA	272	437
A	1.732	-
Totaal	4.706	576

¹ Dit overzicht is opgesteld op basis van de minimumratings van Standard & Poors.

3.8 Securities Lending

Met diverse tegenpartijen zijn overeenkomsten afgesloten voor het in- en uitlenen van effecten. In deze overeenkomsten is onder andere opgenomen dat zekerheden moeten worden verstrekt of verkregen voor het in- en uitlenen van effecten. In de meeste gevallen is de waarde van deze zekerheden gelijk aan de marktwaarde van de in- of uitgeleende effecten plus een verhoging van 5%. Contractueel is ook vastgelegd dat de ontvangen zekerheden niet beschikbaar zijn voor herbelegging door het fonds en dat partijen de uitgeleende stukken direct kunnen terugvragen.

SSPF leent geen aandelen in enkel en alleen voor het uitoefenen van het aan die aandelen verbonden stemrecht. In voorkomende gevallen zal het fonds overwegen om uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van een aandeelhoudersvergadering van een onderneming waarin wordt belegd terug te halen, bijvoorbeeld als de agenda van deze vergadering één of meer controversiële onderwerpen bevat.

3.9 Voorzieningen, niet in de balans opgenomen verplichtingen en niet in de balans opgenomen activa.

Niet in de balans opgenomen activa

Er zijn geen niet uit de balans blijkende vorderingen, met uitzondering van de toegelichte Securities Lending overeenkomsten.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Ultimo boekjaar zijn de niet uit de balans blijkende financiële verplichtingen uit hoofde van toegezegde toekomstige investeringen in private equity maatschappijen, vastgoed en andere alternatieve beleggingen € 799 miljoen (ultimo 2024: € 922 miljoen) met wisselende looptijden maar geaggregeerd circa 5 jaar.

Verder zijn er geen niet uit de balans blijkende verplichtingen, met uitzondering van de toegelichte verplichtingen uit hoofde van Securities Lending.

Zekerheden en garanties

Het fonds is met de sponsor een bijstortgarantie overeengekomen. Bij een dekkingstekort zal de sponsor dit tekort door middel van additionele bijstortingen binnen maximaal 3 jaar teniet doen.

4) Algemene reserve

€ miljoen	2025	2024
Algemene reserve einde vorig boekjaar	6.137	6.885
Dotatie / Onttrekking totaalresultaat	549	(748)
Algemene reserve einde boekjaar	6.686	6.137

Overzicht pensioenvermogen

€ miljoen	2025	2024
Totaal activa	27.166	29.855
Totaal schulden	1.837	2.653
Vermogen (netto activa)	25.329	27.202

Het positieve totaalresultaat wordt toegevoegd aan de algemene reserve. Het vermogen zoals dat blijkt uit de balans is beschikbaar voor uitkering en bedroeg ultimo boekjaar € 25.329 miljoen (ultimo 2024: € 27.202 miljoen). Doordat de voorziening pensioenverplichtingen sterker is gedaald dan het vermogen is het totaal eigen vermogen per saldo met € 549 miljoen toegenomen.

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt 5% van de voorziening pensioenverplichtingen en het vereist eigen vermogen 13,9% van de voorziening pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad ultimo 2025 is 135,9% en de beleidsdekkingsgraad 133,7%. De dekkingsgraad is gestegen door de stijging van de rente. De beleidsdekkingsgraad bevindt zich per 31 december 2025 boven de vereiste dekkingsgraad en er is derhalve geen sprake van een reservetekort.

5) Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen bedraagt ultimo boekjaar € 18.643 miljoen (ultimo 2024: € 21.065 miljoen). In de navolgende tabel zijn de voorziening pensioenverplichtingen en de aantallen aanspraak- en pensioengerechtigden nader

gespecificeerd. De modified duration van de voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 12,6 (2024: 14,4).

Voor een verdere specificatie van het verloop van de technische voorziening zie toelichting 10. 'Mutatie voorziening pensioenverplichtingen' op pagina 157.

	2025		2024	
	Aantal	VPV (€ miljoen)	Aantal	VPV (€ miljoen)
Actieve deelnemers	4.111		4.882	
Ouderdomspensioenen		2.247		3.426
Meeverzekerde partnerpensioenen		347		589
Arbeidsongeschikten	211		214	
Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		241		271
Meeverzekerde partnerpensioenen		20		27
Gewezen deelnemers	6.377		6.195	
Ouderdomspensioenen		2.696		2.979
Meeverzekerde partnerpensioenen		322		403
Deelnemers met ingegaan				
Ouderdomspensioenen	13.427		13.344	
Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		9.102		9.354
Meeverzekerde partnerpensioenen		1.589		1.785
Nabestaanden				
Partnerpensioenen	4.780	1.452	4.917	1.526
Wezenpensioenen	114	3	129	4
Indexatie per 1 feb. in nieuw boekjaar		578		655
IBNR (Arbeidsongeschiktheid)		46		46
Totaal	29.020	18.643	29.681	21.065

Uitvoering van het indexatiebeleid in 2025

Voor de pensioenelementen van niet-actieve deelnemers, die een onvoorwaardelijke indexatie kennen, wordt op voorhand gefinancierd. Voor de pensioenelementen waarvan de onvoorwaardelijke indexatie was gekoppeld aan de algemene salarisverhoging bij Shell maar nu tijdelijk gerelateerd is aan de CPI afgeleid met een maximum van 5%, is op voorhand een stijging van 2,5% per jaar in de voorziening pensioenverplichtingen inbegrepen en voor de onvoorwaardelijke stijgingen die zijn gekoppeld aan de AOW, is eveneens een stijging van 2,5% per jaar inbegrepen.

De pensioenelementen die waren gekoppeld aan de algemene salarisverhoging bij Shell maar nu tijdelijk aan de CPI afgeleid, zijn in 2025 met 1,65% verhoogd. De pensioenelementen die aan de AOW zijn gekoppeld zijn in 2025 met 5,3% verhoogd.

Voor de voorwaardelijke indexatie wordt op voorhand niet gefinancierd. Het bestuur heeft in 2024 besloten om per 1 februari 2025 een reguliere voorwaardelijke indexatie van 3,1% toe te kennen waarvoor de last in boekjaar 2024 is opgenomen.

De parallelpensioenen uit hoofde van de pensioenregeling van het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij zijn in 2025 met 1,27% verhoogd.

In de voorziening pensioenverplichtingen is, op basis van een in 2025 genomen besluit,

rekening gehouden met de bekende indexaties over het jaar 2026. De pensioenelementen die voorheen waren gekoppeld aan de algemene salarisstijging worden in 2026 met 2,95% verhoogd en de aan AOW gekoppelde pensioenelementen met 3,77%. Daarnaast is rekening gehouden met de voorwaardelijke indexatie van 2,8% per 1 februari 2026. Tot slot is de verhoging in 2026 van parallelpensioenen uit hoofde van de pensioenregeling van het Bedrijfspensioenfonds nog niet bekend en is de verhoging derhalve op nul gesteld.

6) Financiële passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in het overzicht van het totaalresultaat

6.1 Short posities aandelen en vastrentende waarden

Deze post bestaat ultimo boekjaar uit verplichtingen ter zake van niet afgewikkelde shortposities ter grootte van € 0 miljoen (2024: € 38 miljoen).

6.2 Overlopende passiva

De post overlopende passiva van € 218 miljoen (2024: € 1.541 miljoen) bestaat voornamelijk uitschulden uit hoofde van beleggingstransacties die aan het einde van het jaar nog niet zijn geleverd of nog moeten worden afgewikkeld € 36 miljoen (2024: € 835 miljoen), call money € 120 miljoen (2024: € 659) en overige schulden € 62 miljoen (2024: € 47 miljoen). De looptijd van de overlopende passiva is korter dan 3 maanden.

7) Premie deelnemers en werkgever

De kostendeekkende premie wordt vastgesteld conform het FTK. SSPF maakt gebruik van de mogelijkheid om de premie te dempen, waarbij als dempingsmethodiek het verwachte rendement van het fonds wordt gebruikt op basis van de parameters uit het Besluit financieel toetsingskader. De feitelijke premie wordt vastgesteld op basis van het verwachte fondsrendement. Indien de beleidsdekkingsgraad van het fonds hoger is dan bepaalde in de ABTN vastgelegde grenzen en aan bepaalde andere voorwaarden is voldaan, zal de feitelijke premie worden gekort. In 2024 voldeed het fonds aan de voorwaarden en was sprake van

een volledige premiekorting aan de werkgever. De deelnemersbijdrage bedraagt te allen tijde 2% van de premiepensioengrondslag.

In 2025 bedroeg de feitelijke premie 51% van de pensioenpremiegrondslag. Deze pensioenpremiegrondslag bedroeg in 2025 circa € 476 miljoen (2024: € 536 miljoen). De totale premie-inkomsten bedroegen € 243 miljoen (2024: € 12 miljoen). De kostendeekkende premie bedroeg € 241 miljoen. De gedempte kostendeekkende premie bedroeg € 235 miljoen.

De feitelijke premie was daarmee hoger dan de gedempte kostendeekkende premie.

In lijn met de Pensioenwet is over 2025 een premiekorting van 50% toegekend aan de werkgever. Deze korting was mogelijk omdat de beleidsdekkingsgraad eind 2024 bestendig hoger lag dan de eerste premiekortingsgrens van 125% en er geen indexatieachterstand bestond. Met de overgang naar de Wtp vervalt de sponsorgarantie (de afspraak dat Shell bijspringt met extra premie wanneer de financiële positie verslechtert). SSPF ontvangt hiervoor voorafgaand aan de overgang een compensatie van

Shell, die volledig ten goede komt aan de deelnemers. De werkgever heeft ervoor gekozen om over 2025 de volledige premie te betalen, waarbij het deel boven de premiekorting in mindering wordt gebracht op deze compensatie. Hierdoor is in de totale premie over 2025 van 243 miljoen circa 121 miljoen opgenomen dat anders niet door het fonds zou zijn ontvangen. De resterende compensatie, waarvan de hoogte afhankelijk is van de dan geldende dekkingsgraad, wordt in 2026 ontvangen.

Premiesamenstelling

€ miljoen	2025	2024
Kostendeekkende premie	241	394
Gedempte kostendeekkende premie	235	402
Ontvangen premie werkgever	233	-
Ontvangen premie werknemer	10	12
Totaal ontvangen premie	243	12

2025	Kostendeekkende premie		Gedempte premie	
	Rekenrente	Rentetermijnstructuur	Verwacht rendement	
	%	€ miljoen	%	€ miljoen
Koopsom onvoorwaardelijke cs opbouw, incl. risico-elementen	30,9%	147	27,5%	131
Onvoorwaardelijke indexatie	13,2%	63	12,0%	57
Solvabiliteitsopslag	6,5%	31	5,7%	27
Additionele opslag v.w. indexatie	-	-	4,2%	20
Totaal	50,6%	241	49,4%	235

2024	Kostendeekkende premie		Gedempte premie	
	Rekenrente	Rentetermijnstructuur	Verwacht rendement	
	%	€ miljoen	%	€ miljoen
Koopsom onvoorwaardelijke cs opbouw, incl. risico-elementen	28,7%	155	26,7%	144
Onvoorwaardelijke indexatie	34,3%	185	32,1%	173
Solvabiliteitsopslag	10,0%	54	9,4%	51
Additionele opslag v.w. indexatie	-	-	6,2%	34
Totaal	73,0%	394	74,4%	402

8) Saldo waardeoverdrachten

€ miljoen	2025	2024
Overgedragen pensioenrechten	(1)	-
Overgenomen pensioenrechten	-	-
Totaal saldo waardeoverdrachten	(1)	-

9) Beleggingsopbrengsten

Kosten van aan- en verkoop van beleggingen worden verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten.

9.1 Directe beleggingsopbrengsten

€ miljoen	2025	2024
Aandelen	109	83
Vastrentende waarden	409	221
Alternatieve beleggingen	20	45
Securities lending	2	3
Totaal directe beleggingsopbrengsten	540	352

9.2 Indirecte beleggingsopbrengsten

Financiële beleggingen en verplichtingen worden bij aanvang gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het totaalresultaat.

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het fonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedging relatie. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen zijn weergegeven in onderstaand overzicht.

€ miljoen	2025	2024
Aandelen	251	617
Vastrentende waarden	(624)	(68)
Alternatieve Beleggingen	(243)	380
Derivaten	(947)	(422)
Liquide middelen	28	28
Totaal indirecte beleggingsopbrengsten	(1.535)	535

10) Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

€ miljoen	2025	2024
Stand per 1 januari	21.065	20.499
Rentetoevoeging	477	686
Wijziging rentetermijnstructuur	(2.448)	271
Indexatie	422	500
Pensioenopbouw	124	132
Salarisstijgingen	74	68
Waardeoverdrachten	(1)	-
Uitkeringen	(1.021)	(990)
Vrijval administratiekosten	(21)	(20)
Sterfte	(20)	(32)
Arbeidsongeschiktheid	18	15
IBNR-voorziening	-	-
Overige oorzaken	(26)	(64)
Totale mutatie	(2.422)	566
Stand per 31 december	18.643	21.065

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging wordt bepaald conform het FTK met de eenjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het eind van vorig jaar. Deze bedroeg in 2025 2,33% (2024: 3,439%). De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het boekjaar.

Wijziging rentetermijnstructuur

Jaarlijks wordt per 31 december de voorziening pensioenverplichtingen herrekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Het effect van deze verandering in de rentetermijnstructuur wordt

hier verantwoord. De gemiddelde rekenrente op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur, steeg in de loop van 2025 van 2,20% naar 3,14%. Hierdoor is een bedrag van € 2.448 miljoen aan de voorziening onttrokken.

Indexatie

Jaarlijks worden de pensioenaanspraken van de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers van SSPF verhoogd, indien de financiële middelen van het pensioenfonds dit toelaten. Het bestuur heeft in 2025 besloten om de pensioenen die voorwaardelijk worden geïndexeerd, per 1 februari 2026 te verhogen met 2,8%.

Pensioenopbouw

De post pensioenopbouw geeft de verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen weer als gevolg van de opbouw van pensioenaanspraken gedurende het jaar.

Salarisstijgingen

De post salarisstijging geeft de verhoging van de voorzieningen pensioenverplichtingen als gevolg van de onvoorwaardelijke indexatie van de pensioenaanspraken van actieve deelnemers. Deze bedroeg in 2025 1,65% (2024: 5%). Daarnaast is er een inschatting van de indexatielast voor 2026 meegenomen. De indexatie voor 2026 bedraagt 2,95%.

Waardeoverdrachten

De post waardeoverdrachten geeft de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de door het pensioenfonds uitgevoerde (uitgaande) waardeoverdrachten.

Uitkeringen

De post uitkeringen geeft de vrijval uit voorziening pensioenverplichtingen weer als het gevolg van uitgekeerde pensioenen.

Vrijval administratiekosten

De post vrijval administratiekosten geeft het door uitbetaling van de pensioenuitkeringen vrijgevallen bedrag aan reservering voor excassokosten weer. De opslag voor excassokosten bedraagt 2% van de voorziening pensioenverplichtingen.

Sterfte

De post sterfte geeft het effect weer van de actuele sterfteontwikkelingen ten opzichte van de door SSPF aangenomen sterfteontwikkeling op de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen.

Arbeidsongeschiktheid

De post arbeidsongeschiktheid geeft de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de in boekjaar ontstane arbeidsongeschiktheid.

Mutatie IBNR-voorziening

De Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening betreft de voorziening voor arbeidsongeschiktheidsschades die zich al wel hebben voorgedaan maar die vanwege de wachtperiode van 2 jaar nog niet zijn gemeld. Onder deze post wordt de mutatie in deze voorziening opgenomen. In 2025 is deze voorziening niet gewijzigd.

Overige oorzaken

Het positief resultaat van € 26 miljoen wordt grotendeels verklaard door de diverse keuzemogelijkheden die de deelnemer heeft op het moment van pensioneren (vervroegen, uitruil, etc) vormen qua grootte de tweede bron van winst. Het verschil tussen de rekenrente waarmee de voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld en de rekenrente (3,0%) waarmee de keuzemogelijkheden worden berekend leidt tot een positief resultaat.

11) Pensioenuitkeringen

€ miljoen	2025	2024
Ouderdomspensioen	857	828
Arbeidsongeschiktheidspensioen	7	7
Partnerpensioen	159	157
Wezenpensioen	1	1
Uitkering bij overlijden	2	2
Totaal pensioenuitkeringen	1.026	995



12) Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer

Overzicht kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer

€ miljoen	2025	2024
Beheerkosten SAMCo	42	33
Beheerkosten BlackRock	8	-
Kosten externe vermogensbeheerders	20	15
Bewaarkosten effecten en overige kosten	2	2
Kosten vermogensbeheer	72	50
Kosten pensioenadministratie en communicatie	4	3
Kosten SPN pensioenbureau	4	4
Overige SSPF-uitvoeringskosten	6	5
Kosten pensioenbeheer	14	12
Totaal kosten	86	62

Kosten pensioenbeheer

De kosten van pensioenbeheer in bovenstaande tabel bestaan voornamelijk uit de kosten voor de pensioenadministratie en communicatie van het fonds, de ondersteuning van het bestuur door het pensioenbureau en kosten van onder andere extern en intern toezicht.

Kosten vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer in bovenstaande tabel bestaan voornamelijk uit de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij SSPF in rekening worden gebracht. Voor 2025 bestaan deze geheel uit vaste vergoedingen berekend over het beheerde vermogen. De

bewaarkosten effecten en overige kosten bestaan voornamelijk uit de bewaarkosten voor effecten en advieskosten vermogensbeheer. Resultaten uit hoofde van het uitlenen en inlenen van effecten zijn verwerkt in de directe beleggingsopbrengsten en niet in de vermogensbeheerkosten.

Kosten die door vermogensbeheerders niet worden gefactureerd aan het pensioenfonds, maar direct worden verrekend met de waarde van de belegging, zijn in de jaarrekening verrekend met het rendement. De indirecte beleggingsopbrengsten als opgenomen onder 9.2 geven de opbrengsten weer na verrekening van deze vermogensbeheerkosten.

13) Bestuurdersbeloningen

Het beloningsbeleid van SSPF is gepubliceerd op de website van het pensioenfonds. Bestuursleden die niet (meer) werkzaam zijn bij Shell komen in aanmerking voor een beloning evenals de leden van de RvT. Deze vergoeding wordt in een aantal gevallen voldaan aan de onderneming waar het betreffende lid werkzaam is. Bestuursleden in actieve dienst van Shell vallen onder het algemene arbeidsvoorwaardenbeleid van Shell en ontvangen geen beloning vanuit SSPF. Leden van het VO die niet meer werkzaam zijn bij Shell komen in aanmerking voor een onbelaste onkostenvergoeding die door fiscale wetgeving is gemaximeerd.

Aan de beloningen en vergoedingen is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld.

Driejaarlijks vindt door het bestuur een evaluatie plaats van het beloningsbeleid waarbij wordt bekeken of het beleid nog voldoet aan de geformuleerde doelstellingen en uitgangspunten.

Het totaal van bezoldigingen van het Bestuur in 2025 was € 258.462 (2024: € 269.045). De bezoldiging van de Raad van Toezicht was € 110.000 (2024: € 113.740). Het Verantwoordingsorgaan is onbezoldigd.

Bestuur	Vergoeding op jaarbasis 2025	Vergoeding op jaarbasis 2024	VTE-score' (ongewijzigd in 2025)
Voorzitter (niet in Shell dienst)	EUR 84.668	EUR 81.804	0,6
Lid (niet in Shell dienst)	EUR 48.383	EUR 46.747	0,4
Raad van Toezicht			
Voorzitter	EUR 35.000	EUR 35.000	0,2
Lid	EUR 30.000	EUR 30.000	0,1

¹ De voltijd equivalent score (VTE-score) is een wettelijke norm die de tijdsbeslag van een bestuurder en toezichthouder van een pensioenfonds uitdrukt.



14) Omzet

Onder de 'omzet' (volgens de definitie van DNB) van het pensioenfonds wordt verstaan het totaal van de premie-inkomsten en de directe beleggings-opbrengsten. Dit bedrag is in 2025 € 783 miljoen (2024: € 364 miljoen).

15) Verbonden partijen

Het bestuur van het pensioenfonds wordt door SPN ondersteund en geadviseerd over het te voeren beleid en toezicht op externe dienstverleners. SPN B.V. is een deelneming van Shell Petroleum B.V. De pensioenadministratie wordt gevoerd door Achmea Pensioenservices B.V. De bestuurders van SSPF worden tevens aangemerkt als verbonden partijen.

Voor de kosten van het dagelijks beheer van SPN wordt verwezen naar toelichting 12 'Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer'. Voor informatie over de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting 13 'Bestuurdersbeloningen'.

De uitvoeringsovereenkomst tussen SSPF en werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling dient zorg te dragen voor de verplichtingen die voortvloeien uit het pensioenreglement. Medewerkers van SPN in dienst voor 1 juli 2013 nemen deel aan de pensioenregeling van het pensioenfonds onder reguliere condities.

Ultimo boekjaar was het aandeel van beleggingen in de werkgever € 6 miljoen (2024: € 6 miljoen). Er zijn geen andere transacties met verbonden partijen.

16) Accountantskosten

EY Accountants B.V. verleent alleen audit gerelateerde diensten en

voert geen fiscale werkzaamheden of adviesopdrachten voor het pensioenfonds uit. De accountantskosten die betrekking hebben op de controle van de jaarrekening van het fonds en overige controles bedroegen € 0,4 miljoen (2024: € 0,3 miljoen). Deze kosten zijn opgenomen onder 12 'Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer' (Overige SSPF-uitvoeringskosten).

17) Risicobeheer

Beleggingsbeleid als risicobeheerinstrument

Het risicobeheer op de beleggingen van het pensioenfonds wordt in hoofdlijnen vormgegeven door het strategisch beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid wordt telkens voor drie jaar vastgesteld na het uitvoeren van een ALM-studie. Binnen de ALM-studie worden simulatieberekeningen uitgevoerd met veronderstellingen ten aanzien van de ontwikkeling van onder meer het deelnemersbestand, de rente, de inflatie, toekomstige rendementen, volatiliteit en correlaties van en tussen verschillende beleggingscategorieën. De uitkomsten geven inzicht in de effecten van wijzigingen in het risicoprofiel van de pensioentoezegging en in de risicohouding van het bestuur. Dit tezamen leidt tot de keuze voor een strategische beleggingsmix, waarbij deze wordt afgestemd op de verplichtingen. Bij deze keuze spelen de risicofactoren en het incasseringsvermogen van het pensioenfonds, als ook de sponsor, een belangrijke rol.

Het beleggingsbeleid omvat een normverdeling over verschillende beleggingscategorieën en bandbreedtes. Onderdeel van het strategisch beleid zijn afdekking van de rentegevoeligheid van de

nominale verplichtingen, afdekking van het inflatierisico en afdekking van het valutarisico. Van de strategische beleggingsmix kan, binnen door het bestuur gestelde grenzen, worden afgeweken.

De resultaten en de ingenomen markt- en valutaposities van de financiële beleggingen worden voor zover mogelijk dagelijks berekend, gerapporteerd en getoetst aan geformuleerde criteria en toegestane afwijkingen van de desbetreffende vergelijkingsmaatstaven.

Vereist eigen vermogen

Volgens de Pensioenwet dient een pensioenfonds voldoende eigen vermogen aan te houden, het vereist eigen vermogen. Voor de bepaling van het vereist eigen vermogen wordt het

standaardmodel van De Nederlandsche Bank gehanteerd waarbij het pensioenfonds een aantal aanpassingen heeft gemaakt.

De belangrijkste aanpassing bij de bepaling van het vereist eigen vermogen is dat een deel van het eigen vermogen moet worden aangehouden voor het actief risico dat de vermogensbeheerder mag nemen.

In onderstaand overzicht is het vereist eigen vermogen uitgesplitst naar de verschillende (risico)bronnen, op bruto-basis voor aftrek van diversificatie effecten. Het aandeel van de risicobronnen op netto basis in het vereist eigen vermogen is dienovereenkomstig lager dan getoond in het overzicht.

In % van voorziening pensioenverplichtingen	2025	2024
S1: Renterisico	-	0,9
S2: Zakelijke waarden risico	9,2	9,0
S3: Valutarisico	2,3	2,3
S4: Commodities	-	-
S5: Kredietrisico	6,3	6,3
S6: Verzekeringstechnisch risico	2,1	2,1
S10: Risico actief beheer	1,1	5,2
Diversificatie effect	(7,1)	(11,1)
Totaal vereist eigen vermogen	13,9	14,7
Totaal vereist eigen vermogen in € miljoen	2.588	3.092

Marktrisico (S_1-S_4)

Het marktrisico van het pensioenfonds is voor het grootste deel een uitvloeisel van de keuze van de strategische beleggingsmix die mede is gebaseerd op de uitkomsten van de ALM-studie en daarnaast van het actief beheer van de portefeuille. Het marktrisico wordt in grote lijnen bepaald door het renterisico vanwege de duration mismatch, het zakelijke waarden risico en het valutarisico.

S_1 : Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille verandert als gevolg van ontwikkelingen in de marktrente. De duration is een maatstaf voor de rentegevoeligheid. Het renterisico wordt veroorzaakt doordat de duration van de beleggingen afwijkt

van de duration van de voorziening pensioenverplichtingen (op basis van marktrente circa 12,6 jaar (2024: 14 jaar)). Ultimo 2025 bedroeg de strategische nominale rentehedge 100%. Naast deze strategische afdekking die door een expliciet gedeelte van de beleggingsportefeuille wordt bewerkstelligd, bieden de overige vastrentende waarde additionele maar een minder zekere afdekking van het renterisico.

Onderstaande tabel geeft een indicatieve gevoeligheid van de algemene reserve voor wijzigingen van de marktrente. In tegenstelling tot het overzicht in het bestuursverslag (op pag. 37) wordt de werking van de UFR in de rekenrente van de verplichtingen hier niet meegenomen.

Gevoeligheidsanalyse		Variabiliteit	Effect op Algemene Reserve	
€ miljoen			2025	2024
Categorie (inclusief derivaten)				
Vastrentende waarden	rente stijgt 1%-punt		(2.043)	(3.100)
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente stijgt 1%-punt		2.112	2.598
Totaal effect	rente stijgt 1%-punt		69	(502)
Vastrentende waarden	rente daalt 1%-punt		2.523	3.817
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente daalt 1%-punt		(2.615)	(3.296)
Totaal effect	rente daalt 1%-punt		(92)	521
Rendement zakelijke waarden	aandelen stijgen 1%-punt		82	67
Rendement zakelijke waarden	aandelen dalen 1%-punt		(82)	(67)

S₂: Zakelijke waarden risico

Het zakelijke waarden risico is onderdeel van het marktrisico. Zakelijke waarden risico is aanwezig bij alle beleggingen waarvan de waarde gevoelig is voor schommelingen in beursgraadmeters. Dit risico wordt beperkt door beleggingen zoveel mogelijk te spreiden.

S₃: Valutarisico

Bij het formuleren van het strategische valutabeleid spelen 3 overwegingen een rol. Enerzijds is er de veronderstelling dat het valutarisico op lange termijn niet tot additioneel rendement maar slechts tot additionele volatiliteit leidt (een 'niet-lonend' risico is), dat met name het rendement van relatief lager renderende

beleggingen sterk kan beïnvloeden. Dit pleit voor het afdekken van het gehele of in ieder geval een zo groot mogelijk deel van het valutarisico. Anderzijds leidt het afdekken van valutarisico tot liquiditeitsrisico, omdat als gevolg van valutaschommelingen op korte termijn grote verliezen kunnen ontstaan op ingenomen valuta afdekkingsposities.

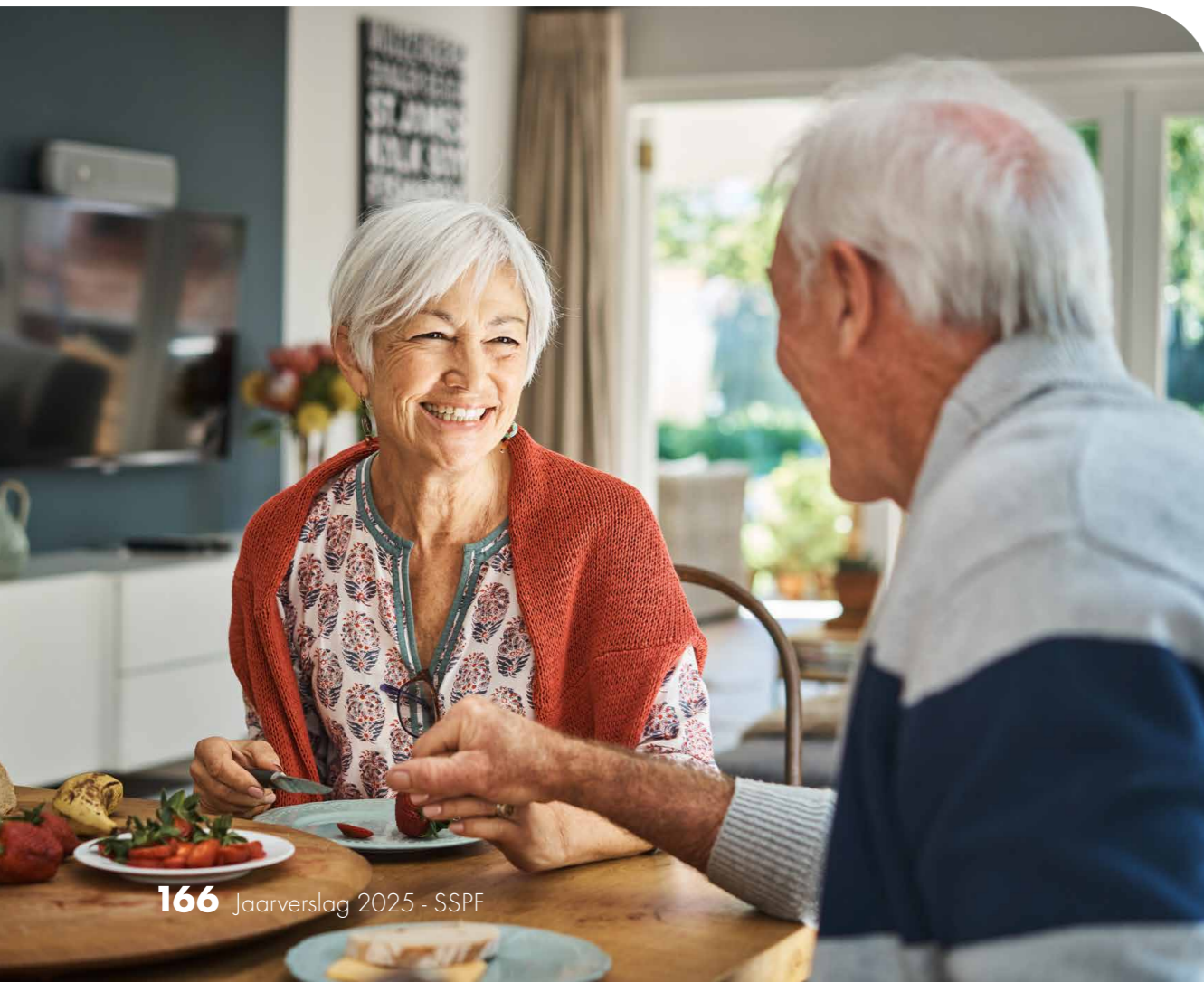
Daarnaast wordt er rekening gehouden met de kosten van het afdekken van het valutarisico, die in een aantal kleinere valuta's (vooral opkomende markten) relatief hoog kunnen zijn. Strategisch wordt voor beursgenoteerde aandelen en private equity 60% van de exposure naar USD, GBP en JPY afgedekt.

Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2025

€ miljoen	Bruto positie	Afdekkingspositie	Netto positie
US Dollar	7.523	5.913	1.610
Britse Pond	806	543	263
Japanse Yen	127	89	38
Zwitserse Frank	79	-	79
Hong-Kong Dollar	85	-	85
Singapore Dollar	11	11	-
Canadese Dollar	95	(7)	102
Australische Dollar	101	47	54
Nieuw-Zeeland Dollar	-	-	-
Deense Kroon	11	-	11
Noorse Kroon	4	-	4
Zweedse Kroon	17	-	17
Emerging Markets valuta	699	(75)	774
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	394	23	371
Totaal non Euro valuta	9.952	6.544	3.408

Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2024

€ miljoen	Bruto positie	Afdekkingspositie	Netto positie
US Dollar	6.932	6.000	932
Britse Pond	786	650	136
Japanse Yen	484	430	54
Zwitserse Frank	109	55	54
Hong-Kong Dollar	143	8	135
Singapore Dollar	21	6	15
Canadese Dollar	81	23	58
Australische Dollar	66	34	32
Nieuw-Zeeland Dollar	2	5	(3)
Deense Kroon	80	8	72
Noorse Kroon	25	-	25
Zweedse Kroon	63	-	63
Emerging Markets valuta	1.340	(120)	1.460
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	33	-	33
Totaal non Euro valuta	10.165	7.099	3.066



De volgende tabel geeft de totale valutaposities weer gesplitst naar type belegging en bijbehorende afdekkingsratio, overeenkomstig het valutarisicobeheer.

Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2025 gesplitst naar type belegging en bijbehorende hedge ratio

€ miljoen	Aandelen	Hedge ratio	Vast-rentende waarden	"Hedge ratio"	Alternatieve beleggingen	Hedge ratio	Overige activa/passiva	Hedge ratio	Totaal
US Dollar	2.488	59%	1.896	94%	3.140	81%	(1)	0%	7.523
Britse Pond	195	57%	370	64%	241	60%	-	0%	806
Japanse Yen	126	60%	-	0%	-	0%	-	0%	126
Zwitserse Frank	78	0%	-	0%	-	0%	1	0%	79
Hong-Kong Dollar	85	0%	-	0%	-	0%	1	0%	86
Singapore Dollar	11	0%	-	0%	-	0%	-	0%	11
Canadese Dollar	95	0%	-	0%	-	0%	-	0%	95
Australische Dollar	54	0%	47	0%	-	0%	-	0%	101
Nieuw-Zeeland Dollar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-
Deense Kroon	11	0%	-	0%	-	0%	-	0%	11
Noorse Kroon	4	0%	-	0%	-	0%	-	0%	4
Zweedse Kroon	17	0%	-	0%	-	0%	-	0%	17
Emerging Markets valuta	205	0%	494	0%	-	0%	-	0%	699
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	89	0%	302	0%	-	0%	3	0%	394
Totaal non Euro Valuta	3.458		3.109		3.381		4		9.952

Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2024 gesplitst naar type belegging en bijbehorende hedge ratio

€ miljoen	Aandelen	Hedge ratio	Vast-rentende waarden	"Hedge ratio"	Alternatieve beleggingen	Hedge ratio	Overige activa/passiva	Hedge ratio	Totaal
US Dollar	1.697	60%	1.754	100%	3.482	79%	(2)	0%	6.931
Britse Pond	238	60%	257	100%	292	60%	-	0%	787
Japanse Yen	253	60%	233	100%	-	0%	(2)	0%	484
Zwitserse Frank	109	0%	-	100%	-	0%	-	0%	109
Hong-Kong Dollar	143	0%	-	100%	-	0%	-	0%	143
Singapore Dollar	21	0%	-	100%	-	0%	-	0%	21
Canadese Dollar	82	0%	-	100%	-	0%	(1)	0%	81
Australische Dollar	64	0%	3	100%	-	0%	-	0%	67
Nieuw-Zeeland Dollar	2	0%	-	100%	-	0%	-	0%	2
Deense Kroon	72	0%	8	100%	-	0%	-	0%	80
Noorse Kroon	25	0%	-	100%	-	0%	-	0%	25
Zweedse Kroon	62	0%	-	100%	1	0%	-	0%	63
Emerging Markets valuta	484	0%	855	0%	-	0%	2	0%	1.341
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	33	0%	-	0%	-	0%	-	0%	33
Totaal non Euro Valuta	3.285		3.110		3.775		(3)		10.167

S₅: Kredietrisico

Het kredietrisico wordt beperkt door een goede spreiding van de portefeuille enerzijds en beperking van de exposure naar beleggingen met een lagere kredietwaardigheid anderzijds. Met betrekking tot het laatste zijn er

specifieke limieten voor de blootstelling van het fonds die worden gemonitord.

Voorts kan gebruik gemaakt worden van credit default swaps om in individuele gevallen het faillissementsrisico te beperken.

alle uitstaande winsten en verliezen, gecorrigeerd met eventueel verkregen zekerheden, wordt afgerekend. Als zekerheden worden alleen verhandelbare obligaties of cash (in USD, EUR of GBP) geaccepteerd. Naast bilaterale OTC derivaten, zitten er ook OTC derivaten posities in de portefeuille die gecleared worden bij diverse Clearing Houses. Het uitwisselen van onderpand voor toekomstige en nog niet gerealiseerde winsten / verliezen wordt gereguleerd door het betreffende Clearing House.

Vanaf 2016 voldoet het fonds aan de eisen van de nieuwe Europese regelgeving EMIR voor central clearing.

Niet voor alle beleggingsinstrumenten worden zekerheden verkregen, bijvoorbeeld niet voor deposito's, equity swaps en valutacontracten. Het totale tegenpartijrisico wordt beperkt door dagelijks te berekenen hoeveel er afgerekend zou moeten worden met de tegenpartij indien deze failliet zou gaan. Dit bedrag moet lager zijn dan een limiet die onder meer wordt gebaseerd op de kredietrating van de tegenpartij en die dagelijks wordt beoordeeld.

Het totaal aan activa waarover kredietrisico gelopen wordt betreft het totaal van vastrentende waarden en lopende rente (€ 13.547 miljoen en € 160 miljoen), derivaten (€ 88 miljoen) en vorderingen en overlopende activa (€ 4.673 miljoen), tezamen € 18.468 miljoen (2024: € 20.446 miljoen).

S₆: Verzekeringstechnisch risico

Dit betreft met name het risico dat pensioengerechtigden langer leven waardoor de verplichtingen hoger blijken dan is verondersteld op basis

van de toegepaste overlevingstabellen en gehanteerde ervaringssterfte. Voor de inschatting van de voorziening pensioenverplichtingen gaat het pensioenfonds uit van de laatste AG-Prognosetafels, alsmede de fondsspecifieke ervaringssterfte. Op deze wijze is het langlevensrisico verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Toekomstige ontwikkelingen kunnen leiden tot verbetering of verslechtering van de levensduur en diensgevolge een verhoging of verlaging van de voorziening. De bevindingen op sterfte van de aanspraak- en pensioengerechtigden worden jaarlijks beoordeeld door de certificerende actuaaris.

De voorziening pensioenverplichtingen is niet materieel gewijzigd als gevolg van sterftecijfers gerelateerd aan corona. Wel heeft de rentedaling geleid tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen.

S₇: Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat er beleggingen moeten worden verkocht in illiquide markten voor 'gestreste' prijzen om te voorzien in een urgente liquiditeitsbehoefte. Ter beheersing van dit liquiditeitsrisico beoordeelt het Bestuur de resultaten van een liquiditeitsstresstest van het Pensioenfonds als onderdeel van de analyse van de kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder. Eind 2025 toonde deze test aan dat er in een stressscenario voldoende liquiditeit in het fonds beschikbaar blijft.

S₈: Concentratierisico

Het pensioenfonds voert een beleid van internationale spreiding

Overzicht vastrentende waarden naar rating*

€ miljoen	2025	2024
Investment grade (BBB/Baa en hoger)		
AAA	3.214	5.086
AA	1.017	7.596
A	3.062	1.609
BBB	2.047	2.006
Non-investment grade (BB/Ba en lager)		
BB	1.212	1.311
B	598	486
Lager of geen rating	2.397	86
Totaal	13.547	18.180

*Dit overzicht is opgesteld op basis van de minimumratings van Standard & Poors.

Buiten het kredietrisico dat voortkomt uit de kredietwaardigheid van de uitgevende instanties van obligaties, is er ook tegenpartijrisico dat voortkomt uit het uitstaan van niet-gerealiseerde winsten en uitgeleende bedragen bij tegenpartijen. Een deel van dit risico wordt afgedekt door voor zulke posities zekerheden ('collateral') van de tegenpartij te vragen. Dit gebeurt bijvoorbeeld voor securities lending. Daarbij zijn de voorwaarden voor het geven/ontvangen van zekerheden vastgelegd in contracten.

Alle uitgeleende posities worden 'collateralised'; met andere woorden de waarde van het onderpand is minimaal gelijk aan de waarde van de uitgeleende posities. Ook voor een alle bilaterale OTC derivaten is in CSA's afgesproken dagelijks onderpand ter grootte van de nettowaarde van de (ongerealiseerde) winsten/verliezen op die derivaten via uitwisseling te effenen. Daarnaast is voor alle derivaten in de vorm van ISDA's vastgelegd dat bij eventueel faillissement van de tegenpartij het nettobedrag van

van beleggingen over landen, overheden, sectoren en bedrijven. Hierdoor is het risico van verliezen door negatieve ontwikkelingen in afzonderlijke beleggingen, landen, sectoren en bedrijven beperkt. Op bepaalde terreinen zijn additionele beleggingsrichtlijnen van toepassing om concentratierisico's verder te beperken. SSPF heeft ultimo boekjaar 2 posities (2024: 7) in individuele bedrijven groter dan 1% van het balanstotaal. Het betreft hier 2 geaggregeerde posities in een hypotheekportefeuille.

S₉: Operationeel risico

Het pensioenfonds heeft de uitvoerende werkzaamheden voor het uitvoeren van de pensioenregeling en het beleggen van het vermogen uitbesteed aan respectievelijk APS, SPN en BlackRock. Het operationeel risico van deze uitbesteding wordt onder meer gemitigeerd door adequate contracten en door het periodiek verkrijgen van assurance door middel van interne en externe audits.

S₁₀: Actief beheer risico

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategische beleggingsmix. De mate van actief beheer wordt beperkt door de tracking error target (standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement) van 2%. Voor de bepaling van het vereist eigen vermogen wordt een buffer aangehouden die een daling van tweemaal de standaarddeviatie (3,92%) kan opvangen. Daarnaast wordt er, conform de handreiking van DNB, rekening gehouden met een (ingeschatte) TER van 0,6%.

18) Schatting reële waarde

Diverse waarderingsmethodieken worden gebruikt om de reële waarden van de financiële instrumenten vast te stellen (zie toelichting 2.18, Schattingen van de reële waarde).

In onderstaande tabel wordt een totaaloverzicht gegeven welke waarderingsmethodiek gebruikt is om de reële waarde te bepalen.

€ miljoen	2025	%	2024	%
Level 1	13.982	59	14.772	50
Aandelen	3.764	16	3.834	13
Vastrentende waarden	10.218	43	10.900	37
Alternatieve beleggingen	-	-	-	-
Derivaten	-	-	-	-
Short positie aandelen en vastrentende waarden	-	-	38	-
Level 2	2.804	12	6.805	23
Aandelen	-	-	-	-
Vastrentende waarden	1.097	5	4.950	17
Alternatieve beleggingen	-	-	-	-
Derivaten	1.707	7	1.855	6
Short positie aandelen en vastrentende waarden	-	-	-	-
Level 3	7.054	29	7.841	27
Aandelen	-	-	-	-
Vastrentende waarden	2.232	9	2.330	8
Alternatieve beleggingen	4.822	20	5.511	19
Derivaten	-	-	-	-
Short positie aandelen en vastrentende waarden	-	-	-	-
	2025		2024	
Totaal reële waarde financiële vaste activa en passiva	23.840		29.418	
- waarvan activa	22.221		28.306	
- waarvan passiva	1.619		1.112	

Gerelateerd aan gepubliceerde prijsnoteringen in een actieve markt (Level 1)

In deze categorie zijn financiële instrumenten opgenomen waarvan de reële waarde direct wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt. Een financieel instrument wordt beschouwd als genoteerd in een actieve markt als de genoteerde prijs eenvoudig en regelmatig beschikbaar is van een beurs, handelaar, effectenmakelaar, branchegroep, prijsinstelling of toezichthoudende instelling en als deze prijzen de actuele en regelmatig voorkomende markttransacties weergeven.

Waarderingsmethode op basis van marktinformatie (Level 2)

In deze categorie zijn financiële instrumenten opgenomen waarvan de reële waarde niet direct wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt, maar waarbij inputs worden gehanteerd van een actieve markt of welke waarneembaar zijn in de markt. Wanneer bepaalde inputs niet waarneembaar zijn in de markt, maar alle overige significante inputs dat wel zijn, dan wordt dit instrument nog steeds geclassificeerd in

deze categorie, ervan uitgaande dat de impact van deze elementen op de totale waardering niet-significant is. Hieronder zijn de instrumenten opgenomen waarvan de waarde is afgeleid van genoteerde prijzen of vergelijkbare instrumenten.

Waarderingsmethode niet op basis van marktinformatie (Level 3)

In deze categorie zijn financiële activa en passiva opgenomen waarvan de reële waarde is bepaald met behulp van een waarderingstechniek (een model) en waarbij voor meer dan een niet-significant deel van de input ten behoeve van de totale waardering niet waarneembaar is in de markt. Deze categorie bevat voornamelijk de alternatieve beleggingen, zijnde private equity en hedgefondsen. Voor de vastrentende waarden betreft dit hypotheek en obligaties die niet op de markt verhandeld worden. In deze categorie zijn ook financiële activa en passiva opgenomen waarvan de reële waarde bepaald is op basis van genoteerde prijzen, maar waarvoor de markt als niet-actief wordt beschouwd en of waarbij aanpassing heeft plaatsgevonden op basis van managementevaluatie.

Mutaties in waarderingmethode niet op basis van marktinformatie (Level 3)
Onderstaande tabel geeft inzicht in het verloop van de waarderingen die niet op basis van marktinformatie tot stand zijn gekomen.

De level 3 posities betreffen per 31 december 2025 voor € 4.822 miljoen

(2024: € 5.511) aan alternatieve beleggingen en voor € 2.232 miljoen (2024: € 2.330) aan vastrentende waarden, waarvan € 1.897 miljoen (2024: € 1.871 miljoen) aan hypotheek, € 256 miljoen leningen (2024: € 356 miljoen) en € 79 miljoen (2024: € 102 miljoen) aan illiquide obligaties.

€ miljoen	2025	2024
Stand per 1 januari (Level 3)	7.841	7.948
Aankopen	852	293
Herrubricering naar andere waarderingmethode	-	16
Verkopen	(1.135)	(868)
Baten en lasten zoals verantwoord in totaalresultaat	(504)	452
Stand per 31 december (Level 3)	7.054	7.841

19) Resultaatbestemming

Het positieve totaalresultaat van het boekjaar 2025 van € 549 miljoen is toegevoegd aan de Algemene Reserve.

20) Gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 januari 2026 is het uitkerende arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) van SSPF overgedragen aan Achmea Schadeverzekeringen N.V., als implementatiestap in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp).

M.J. ten Brink

Voorzitter bestuur

F.E.Y van Binsbergen-Stierum

W. Bulsink

E.N.T. Kunkels

J.P. Messerschmidt-Otten

I.A.P.E. van Osch

J.M. Schenk

R.J.X. Wanders

Den Haag, 6 mei 2026

An aerial photograph showing a two-lane asphalt road that curves through a vast, dense forest. The forest is composed of various types of trees, including tall, thin evergreens and shorter, leafier deciduous trees. The road is marked with white dashed lines and runs from the bottom right towards the top center of the frame. The overall scene is lush and green, suggesting a rural or natural setting.

Overige gegevens

a) Statutaire bepaling resultaatsbestemming

Er is geen bepaling opgenomen in de statuten van het pensioenfonds voor resultaatsbestemming. Voor het verslagjaar wordt voorgesteld het resultaat ten laste te brengen van de Algemene Reserve.

b) Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Shell Pensioenfonds te Den Haag is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Shell Pensioenfonds, 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 € 250 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 12,5 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel 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 Shell Pensioenfonds is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed.

Amsterdam, 6 mei 2026

drs. H.C.J. Veerman AAG RBA

verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V.

c) Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2025 van Stichting Shell Pensioenfonds te 's Gravenhage gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds per 31 december 2025 en van het resultaat en de kasstromen over 2025 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals goedgekeurd binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de volgende overzichten over; het overzicht van het totaalresultaat 2025, overzicht van mutaties in het eigen vermogen 2025, het kasstroomoverzicht 2025;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse

controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

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

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

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

Ons inzicht in het pensioenfonds

Stichting Shell Pensioenfonds (hierna ook wel het pensioenfonds) voert als ondernemingspensioenfonds de pensioenregeling uit voor (ex) werknemers van Shell plc die vóór 1 juli 2013 in dienst zijn gekomen. Stichting Shell Pensioenfonds heeft

Shell Pensioenbureau Nederland B.V. aangesteld als directeur van het pensioenfonds.

Het vermogensbeheer en pensioenbeheer van Stichting Shell Pensioenfonds zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners, te weten BlackRock (Netherlands) B.V. respectievelijk Achmea Pensioenservices N.V. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan een aantal onderwerpen op basis van de

activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

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

Materialiteit	
Materialiteit	€ 250 miljoen
Toegepaste benchmark	1% van het pensioenvermogen per 31 december 2025, zijnde het totaal van de voorziening pensioenverplichtingen en de algemene reserve.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids) dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Gelet op het reserveoverschot hebben wij de materialiteit gesteld op 1,0% van het pensioenvermogen. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is consistent met voorgaand boekjaar.

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

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 12,5 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

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

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

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht

verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar hoofdstuk Risicomanagement van het jaarverslag, waarin het bestuur zijn (fraude)risicoanalyse heeft opgenomen.

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

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

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

Wij houden rekening met het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle organisaties aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door het pensioenfonds en met name voor subjectieve waarderingsvraagstukken - waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen - en complexe transacties, zoals toegelicht in "2.1 Waarderingsgrondslagen" en "2.14 Voorziening pensioenverplichtingen" in de jaarrekening, een indicatie vormen voor frauduleuze financiële verslaggeving. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt "Waardering van en toelichting ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen".

Ook hebben wij data-analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen, evenals andere aanpassingen gemaakt in het proces van financiële verslaggeving. Wij hebben de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen.

Wij zijn uitgegaan van de veronderstelling dat er bij de opbrengstenverantwoording frauderisico's bestaan met name bij de indirecte beleggingsopbrengsten uit alternatieve beleggingen en vastrentende waarden (level 3 beleggingen), met name private equity, hedgefondsen, indirect vastgoed en hypotheek. Wij beschrijven in de controleaanpak van het kernpunt 'Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde financiële activa

en passiva tegen reële waarde' onze controlewerkzaamheden om in te spelen op de veronderstelde frauderisico's bij de opbrengstenverantwoording. Wij hebben kennis genomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, de compliance officer, medewerkers van het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisaties).

Uit de door ons geïdentificeerde frauderisico's, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

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

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

lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van sleutelfunctiehouders en de compliance officer en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

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

Onze controle-aanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in onderdeel "1. Algemeen" van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst. Wij hebben de specifieke beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten

in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de vereisten rondom solvabiliteit en liquiditeit. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

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

De kernpunten van onze controle

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

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

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

Risico	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 4 "Algemene reserve" van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2025 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaire gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuair rapport van de certificerend actuaire en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen.</p> <p>De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maands-dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht. • Daarnaast heeft de certificerend actuaire een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaire. • Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids) dekkingsgraad geëvalueerd.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde financiële activa en passiva tegen reële waarde

<p>Risico</p>	<p>De financiële activa en passiva tegen reële waarde (verder: de beleggingen) zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in het totaalresultaat van het pensioenfonds te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Hierbij is het pensioenfonds in 2025 van vermogensbeheerder gewijzigd. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen; IFRS level 1 of 2). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van een waarderingstechniek waarbij voor meer dan een niet-significant deel van de input ten behoeve van de waardering niet waarneembaar is in de markt (IFRS level 3).</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij met name level 3 waarderingen. Dit hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens.</p> <p>Bij het pensioenfonds betreffen dit met name de posities in alternatieve beleggingen, zijnde private equity, hedgefondsen, indirect vastgoed en in vastrentende waarden, met name hypotheek. Deze beleggingen kennen inherent relatief veel waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers. Het pensioenfonds heeft de waarderinggrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragrafen 2.6 tot en met 2.12 en een nadere toelichting opgenomen in toelichting "2.18 Schattingen van de reële waarde" en "18 Schatting reële waarde". Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2025 voor € 4.822 miljoen is belegd in alternatieve beleggingen (level 3) en voor € 2.232 miljoen in vastrentende waarden (level 3), waarvan € 1.897 miljoen in hypotheek en het overige in leningen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen (IFRS level 3) niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p> <p>Zoals beschreven in 'Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's', hebben wij het veronderstelde frauderisico inzake de opbrengstenverantwoording gekoppeld aan de indirecte beleggingsopbrengsten uit alternatieve beleggingen en vastrentende waarden (level 3 beleggingen), met name private equity, hedgefondsen, indirect vastgoed en hypotheek.</p>
---------------	--

Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde financiële activa en passiva tegen reële waarde

<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2025. Gezien de overgang van de beleggingsadministratie per 30 juni 2025 van Shell Asset Management Company B.V. (SAMCo) naar BlackRock (Netherlands) B.V. (BlackRock) hebben wij zowel een controle uitgevoerd op de beleggingsportefeuille per die datum alsmede per 31 december 2025. Hierbij hebben wij vastgesteld dat de openingsbalans bij BlackRock aansluit op de gecontroleerde balans van SAMCo per 30 juni 2025.</p> <p>Inzake de alternatieve beleggingen en hpotheken (level 3) omvatte de controle mede een onderzoek van de meest recente rapportages en de gecontroleerde jaarrekeningen 2025 voor zover beschikbaar, alsmede uitkomsten van back-testing procedures. Voor de waardering van de leningen (level 3) omvatte de controle een onderzoek van de gehanteerde rentecurves. Wij hebben onze waarderingsspecialisten betrokken.</p> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de level 3 beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2025, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

Waardering van en toelichting ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen

Risico	<p>De voorziening pensioenverplichtingen betreft een significante post in de balans van het pensioenfonds. De voorziening pensioenverplichtingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte.</p> <p>Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan de subjectieve elementen ervaringssterfte en kostenopslag van de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf "2.14 Voorziening pensioenverplichtingen" en een nadere toelichting opgenomen in "5 Voorziening pensioenverplichtingen" en "10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen".</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de voorziening pensioenverplichtingen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht is.</p>
--------	---

Waardering van en toelichting ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen

Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de voorziening pensioenverplichtingen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers.</p> <p>Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2025. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2025. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaaris. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken en specifiek de uitkomsten van de door het pensioenfonds uitgevoerde analyses op de ervaringssterfte en kostenopslag beoordeeld.</p> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2025 of de toelichting van de voorziening pensioenverplichtingen.</p>

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

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

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

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

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

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

Onze controle bestond verder onder andere uit:

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

Communicatie

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan het bestuur op grond van artikel 11 van de Europese verordening

betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

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

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

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door het bestuur in 2016 benoemd als accountant van Stichting Shell Pensioenfonds vanaf de controle van het boekjaar 2016 en zijn sinds dat boekjaar tot nu toe de externe accountant.

Geen verboden diensten

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

Amsterdam, 6 mei 2026

EY Accountants B.V.
w.g. J.G. Kolsters RA ACA





Bijlagen

BIJLAGE 1: Bestuur, medezeggenschap, uitvoering en toezicht

Stichting Shell Pensioenfonds

In de Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF of het pensioenfonds) zijn pensioenregelingen ondergebracht van maatschappijen van de Shell Plc. Groep die tot het pensioenfonds zijn toegetreden. SSPF wordt bestuurd door een bestuur. De inhoud van de pensioenregelingen is vastgelegd in het reglement van het pensioenfonds.

Bestuur

Het bestuur bestaat uit 4 werkgeversvertegenwoordigers (leden A), 2 werknemers-vertegenwoordigers (leden B) en 2 vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden (leden C). De leden A worden op voordracht van Shell Petroleum B.V. benoemd door het bestuur als vertegenwoordigers van de toegetreden maatschappijen. De leden B worden benoemd op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad van Shell in Nederland. De leden C worden benoemd op voordracht van de leden C in het Verantwoordingsorgaan. Bij het vervullen van hun taak dienen de leden van het bestuur ervoor te zorgen dat alle belanghebbenden van het pensioenfonds zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit 14 personen. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks achteraf een oordeel over het beleid in het voorafgaande kalenderjaar en de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het Verantwoordingsorgaan baseert zich bij zijn oordeel mede op de bevindingen

van de Raad van Toezicht. Verder adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd en ongevraagd over belangrijke aangelegenheden betreffende SSPF.

In het Verantwoordingsorgaan worden de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden door respectievelijk 2, 3 en 9 leden vertegenwoordigd. De leden van het Verantwoordingsorgaan worden benoemd door het bestuur, de vertegenwoordigers van de toegetreden maatschappijen (leden A) op voordracht van Shell Petroleum B.V., de vertegenwoordigers van de deelnemers (leden B) rechtstreeks na verkiezing door de deelnemers en de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden (leden C) rechtstreeks na verkiezing door de pensioengerechtigden.

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) bestaat uit ten minste 3 en ten hoogste 4 natuurlijke personen die door Shell Petroleum B.V. worden benoemd. De leden van de RvT zijn onafhankelijk en laten dit tot uiting komen in het toezicht.

De RvT ziet toe op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Ook staat de RvT het bestuur met raad ter zijde. De RvT betreft de naleving van de Code Pensioenfondsen door SSPF bij zijn taak.

Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie adviseert het bestuur, gevraagd en ongevraagd, over het beleggingsbeleid en risicobeheersing. De Beleggingscommissie bestaat uit 4 bestuursleden, waaronder ten minste een

werkgevers-vertegenwoordiger (Lid A). Het bestuur benoemt de leden van de Beleggingscommissie. De Beleggingscommissie wordt bijgestaan door een externe onafhankelijke beleggingsadviseur.

Directie

Het pensioenfonds heeft Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN) aangesteld als Directeur. SPN ondersteunt het bestuur, ziet toe op de activiteiten die SSPF heeft uitbesteed (pensioenadministratie en deelnemerscommunicatie) en adviseert het bestuur over het pensioenbeleid. Tevens ondersteunt SPN het bestuur bij het toezicht op het vermogensbeheer en op het terrein van risicobeheersing. SPN heeft een Raad van Commissarissen bestaande uit 2 personen die zijn benoemd door de aandeelhouder. De Raad van Commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van en de uitvoering door de Directie en op de algemene gang van zaken, waaronder de interne controle en daarnaast de Directie van SPN van advies te dienen.

De Nederlandsche Bank N.V. (DNB)

De taak van DNB omvat onder meer het houden van toezicht op de Statuten, de Reglementen en de Uitvoeringsovereenkomst van SSPF met de werkgever, toezicht op de financiële en actuariële opzet van het pensioenfonds en het toetsen van de bestuursleden en de medebeleidsbepalers op geschiktheid en betrouwbaarheid. Voorts worden de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) en de uitvoering daarvan, de jaarstukken en overige relevante bescheiden door DNB beoordeeld.

Autoriteit Financiële Markten (AFM)

De AFM houdt toezicht op de wettelijk verplichte informatieverstrekking door het pensioenfonds. Doel van die informatie is het geven van overzicht over de eigen pensioensituatie, het verhogen van het bewustzijn over de individuele pensioenvoorziening zodat een goed inzicht ontstaat in het pensioen, alsmede het activeren van aanspraak- en pensioengerechtigden tot pensioenplanning als onderdeel van de bredere individuele financiële planning.

Certificerend actuaaris

De certificerend actuaaris geeft jaarlijks een verklaring af of SSPF heeft voldaan aan de eisen als bedoeld in artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hiertoe worden alle door de certificerend actuaaris noodzakelijk geachte controles uitgevoerd.

Onafhankelijke accountant

De externe accountant geeft jaarlijks een controleverklaring af bij de door het pensioenfonds gepubliceerde jaarrekening en bij de jaarlijkse DNB staten. Hieraan voorafgaand worden alle hiertoe door de externe accountant noodzakelijk geachte controles uitgevoerd.

BIJLAGE 2: Personalia en benoemingen

Personalia van bestuurders per 6 mei 2026.
Benoeemingen vanaf 1 januari 2025 tot en met 6 mei 2026.

BESTUUR

LEDEN A

dhr. M.J. ten Brink (1960), voorzitter

Beroep	Directeur/eigenaar Invea Advies
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	1 juli 2020
Afloop huidige termijn	1 juli 2027



mw. W. Bulsink (1987)

Beroep	HR Manager Pernis, HR Netherlands and Benefrux Operations, Shell Nederland B.V.
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	1 april 2025
Afloop huidige termijn	1 april 2029



dhr. E.N.T. Kunkels (1970)

Beroep	Executive Vice-President Controller bij Shell plc, in deze hoedanigheid tevens bestuurder bij enkele bedrijven waarin Shell plc een belang heeft.
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	13 oktober 2021
Afloop huidige termijn	13 oktober 2029



mw. J.M. Schenk (1971)

Beroep	Head of AD & NBD Tax bij Shell International B.V., in deze hoedanigheid tevens bestuurder bij enkele bedrijven waarin Shell plc een belang heeft.
Relevante nevenfuncties	Lid van het Transfer Pricing Committee van de Verenigde Naties
Eerste benoeming	6 februari 2023
Afloop huidige termijn	6 februari 2027



LEDEN B

mw. F.E.Y van Binsbergen-Stierum (1967)

Beroep	Directeur/eigenaar interim-management & consultancy bureau At Firm Base
Relevante nevenfuncties	Niet-uitvoerend bestuurslid bij Stichting Pensioenfonds van de Metalektro (PME), Lid Raad van Commissarissen bij pensioenuitvoeringsorganisatie DPS Lid Focusgroep Investment Committee Platform
Eerste benoeming	24 februari 2020
Afloop huidige termijn	24 februari 2027



mw. I.A.P.E. van Osch (1978)

Beroep	Value Assurance Manager Renewables & Energy Solutions and DS bij Shell International B.V.
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	1 januari 2026
Afloop huidige termijn	1 januari 2030



dhr. B.C. van der Leer (1958) (tot 1 januari 2026)

LEDEN C

mw. J.P. Messerschmidt-Otten (1967)

Beroep	Directeur/eigenaar van TB&E Advice
Relevante nevenfuncties	Niet-uitvoerend bestuurslid bij Pensioenfonds KPN Lid Raad van Commissarissen en Voorzitter Auditcommissie BMW Finance N.V./ BMW International Investment B.V. Lid van de Geschillencommissie Stichting ThuisKopie.
Eerste benoeming	17 januari 2023
Afloop huidige termijn	17 januari 2027



dhr. R.J.X. Wanders (1959)

Beroep	Geen (gepensioneerd)
Relevante nevenfuncties	Lid Raad van Toezicht en Voorzitter Audit Commissie Nederlands Huisartsen Genootschap (NHG) Lid Raad van Commissarissen en Voorzitter Auditcommissie Dar N.V. Penningmeester en Vice-Voorzitter Rosendaelsche Golfclub
Eerste benoeming	1 november 2025
Afloop huidige termijn	1 november 2029

**VERANTWOORDINGSORGAAN****LEDEN A**

dhr. M.W. Borggreven (1969)
mw. S.M.T. van Sadelhoff (1984)

LEDEN B

dhr. H.P. van Arkel (1969), (tot 1 januari 2026)
dhr. J. Lunenburg (1968), secretaris
dhr. J.H.M. Taalman (1969)
dhr. R.A.C. Plandsoen (1976) (vanaf 1 januari 2026)

LEDEN C

dhr. H.J. Burks (1955), voorzitter (tot 1 april 2026)
Dhr. H. van Bruggen (1959) (vanaf 1 november 2025), voorzitter (vanaf 1 april 2026)
mw. G.O.M. Alkemade (1962) (tot 17 oktober 2025)
mw. J. Boerman (1965)
dhr. G.M.M. Hertogh (1957)
mw. J. van Kesteren (1981) (vanaf 1 november 2025)
dhr. F. Lacon (1966)
dhr. W. van der Meer (1963) (vanaf 1 november 2025)
dhr. E. Neefjes (1963) (tot 1 november 2025)
dhr. R.J.X. Wanders (1959) (tot 1 november 2025)
Mw. D. Wind (1959)
dhr. B. Zijlmans (1963)

RAAD VAN TOEZICHT**dhr. J.S.T. Tiemstra (1952), voorzitter**

Beroep	Directeur/eigenaar Drs. J.S.T. Tiemstra Management Services BV.
Relevante nevenfuncties	Voorzitter Stichting Preferente Aandelen Wolters Kluwer Lid Bestuur Stichting Administratie Kantoor Twentsche Kabel Holding
Eerste benoeming	1 februari 2022
Afloop huidige termijn	1 februari 2030

dhr. H.A.W. Clijsen (1971)

Beroep	Algemeen Directeur PGB Pensioendiensten
Relevante nevenfuncties	Lid Advies en Uitvoeringraad van de Pensioenfederatie
Eerste benoeming	15 mei 2023
Afloop huidige termijn	15 mei 2027

Mw. I. Vermeeren-Keijzers (1970)

Beroep	Partner Jones Day Amsterdam, Pensions & Labour & Employment
Relevante nevenfuncties	Lid van de Raad van Toezicht van pensoneelspensioenfonds APG Lid Adviescommissie Pensioenrecht Nederlandse Orde van Advocaten Lid Raad van Advies Netherlands Investment Managers Forum (NIMF) Docent AOM Universiteit van Amsterdam
Eerste benoeming	21 juni 2021
Afloop huidige termijn	21 juni 2029

BELEGGINGSCOMMISSIE**LEDEN A**

dhr. E.N.T. Kunkels (1970), voorzitter
mw. J.M. Schenk (1971), waarnemend voorzitter

LEDEN B

mw. F.E.Y van Binsbergen-Stierum (1967)

LEDEN C

Dhr. R.J.X. Wanders (1959)

SLEUTELFUNCTIEHOUDERS

SLEUTELFUNCTIEHOUDER RISICOBEBEER

dhr. B.C. van der Leer (1958) (tot 1 januari 2026)

dhr. H.P. van Arkel (1969) (vanaf 1 januari 2026)

SLEUTELFUNCTIEHOUDER ACTUARIAAT

dhr. H.C.J. Veerman AAG RBA (1977)

SLEUTELFUNCTIEHOUDER INTERNAL AUDIT

mw. J.P. Messerschmidt-Otten (1967) (tot 1 januari 2026)

dhr. B. de Wit (1973) (vanaf 1 januari 2026)

DIRECTEUR

Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN)

DIRECTIE SPN & MEDEBELEIDBEPALERS BIJ SSPF

mw. E.M.J. Smeets (1976)

Beroep Manager Actuarial Affairs bij Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

Relevante nevenfuncties Uitvoerend bestuurslid bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting (SNPS)
Lid van de beleggingscommissie Pensioenfonds der Shell (Zwitserland)
Extern lid Beleidscommissie Pensioenen Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten

dhr. K. Yildirim (1967)

Beroep General Manager bij Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

Relevante nevenfuncties Uitvoerend bestuurslid bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting (SNPS)
Lid Bestuur Pensioenfederatie
Lid "Beraad Implementatie Wtp" van de Pensioenfederatie
Lid Bestuur Stichting Pensioenregister
Lid Bestuur Stichting for the Holding and Administration of Shares under the Royal Dutch Shell Employee Share Plans
Lid Raad van Toezicht Universiteit Leiden

dhr. M.P. van 't Zet (1972)

Beroep Senior Legal Counsel and Compliance Officer bij Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

Relevante nevenfuncties Uitvoerend bestuurslid bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting (SNPS)
Lid Commissie Pensioenzaken bij Pensioenfederatie
Lid Strategiegroep Europa bij de Pensioenfederatie
Lid Stichtingsraad Netspar
Docent Stichting Pensioenopleidingen

RAAD VAN COMMISSARISSEN

dhr. R.D. Hickman (1966), voorzitter (tot 1 november 2025)

dhr. A. Howard (1977), voorzitter (vanaf 17 november 2025)

mw. J.B.G.A. Abels (1978)

ACTUARIS

Triple A Risk Finance Certification B.V.

ACCOUNTANT

EY Accountants B.V.



BIJLAGE 3: Mutaties deelnemersbestand

Het volgende overzicht toont de mutaties in het deelnemersbestand. De aantallen deelnemers zijn in natuurlijke personen uitgedrukt. Het aantal actieve deelnemers is ultimo 2025 4.111

(2024: 4.882). Het totaal aantal actieve deelnemers, gewezen deelnemers en ingegane pensioenen is 29.020 ultimo 2025 (2024: 29.681).

Mutatie aantal actieve deelnemers

	2025	2024
Aantal op 1 januari	4.882	5.206
Afname als gevolg van:		
- toekennen van ouderdomspensioen	62	79
- toekennen van arbeidsongeschiktheidspensioen	21	20
- uitdiensttredingen-/toetreding	685	223
- overlijden	3	2
- vervallen	-	-
Totale afname	771	324
Aantal op 31 december	4.111	4.882

Mutatie aantal pensioengerechtigden

	2025	2024
Aantal op 1 januari	18.604	18.610
Toename als gevolg van in betaling komen van:		
- ouderdomspensioen	661	650
- overige oorzaken	-	-
- arbeidsongeschiktheidspensioen	21	20
- partnerpensioen	322	356
- wezenpensioen	14	36
- uitgestelde pensioenen	-	-
Totale toename	1.018	1.062
Afname als gevolg van:		
- overlijden gepensioneerden	502	527
- overlijden partners	438	404
- beëindiging wezenpensioen	-	-
- afkoop kleine pensioenen	16	14
- overige oorzaken	134	123
Totale afname	1.090	1.068
Aantal op 31 december	18.532	18.604

Mutatie aantal gewezen deelnemers

	2025	2024
Aantal op 1 januari	6.195	6.468
Toename als gevolg van:		
- uitdiensttredingen	685	223
- overige oorzaken	87	98
Totale toename	772	321
Afname als gevolg van:		
- overlijden	7	23
- waardeoverdracht	4	3
- pensionering	579	568
- overige oorzaken	-	-
Totale afname	590	594
Aantal op 31 december	6.377	6.195
Totaal aantal op 31 december	29.020	29.681

BIJLAGE 4: Beleggingsovertuigingen SSPF

1 Expertise gecombineerd met stevige countervailing power leidt tot robuuste beleggingsbeslissingen.

Het pensioenfonds maakt actief gebruik van interne en externe beleggingsexpertise om goede beleggingsresultaten voor haar deelnemers te behalen. De inzet van deze expertise vraagt om een sterke governance waar het pensioenfonds dan ook nadrukkelijk in investeert.

2 Betrokken aandeelhouderschap stimuleert goed bestuur en verantwoord ondernemen. Integratie van ESG-factoren draagt positief bij aan het risico-rendementsprofiel.

Achmea Pensioenservices (APS) heeft in ESG-factoren beïnvloeden het beleggingsrisico en -rendement van alle asset categorieën, waarbij goede governance een voorwaarde is voor verbetering van de prestaties van een onderneming op de E (milieu) en de S (sociale) factoren. Het fonds acht haar verantwoord beleggingsbeleid een belangrijke manier om uiting te geven aan haar maatschappelijke verantwoordelijkheid.

3 Om rendement te genereren moeten beleggingsrisico's bewust worden genomen en onbeloonde risico's waar zinvol afgedekt.

Het fonds wenst beleggingsrisico's bewust aan te gaan omdat zij daarvoor (voldoende) wordt beloond. Voor andere risico's wordt een keuze gemaakt of het pensioenfonds de risico's wenst te lopen waarbij ook nadrukkelijk wordt gekeken naar de vraag of het

pensioenfonds zich het risico kan veroorloven. In deze afweging worden ook de kosten van afdekking betrokken.

4 De strategische asset allocatie bepaalt in hoge mate het rendementspotentieel en risicoprofiel van de beleggingsportefeuille.

De verdeling over de verschillende rendements- en risicobronnen is de belangrijkste determinant voor het uiteindelijk te behalen resultaat. De latere beslissingen in het beleggingsproces zijn afgeleid van deze strategische keuzes en mogen het strategische risicoprofiel niet overschaduwen.

5 Diversificatie verbetert het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille waarbij nadrukkelijk rekening wordt gehouden met de onderliggende risico- en rendementsbronnen.

Diversificatie verbetert het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. Het fonds kijkt daarbij verder dan de benaming van een belegging om de uiteindelijke risico- en rendementsbronnen te identificeren en de exposure te spreiden.

6 Door de lange termijn beleggingshorizon kunnen kortetermijnrisico's, zoals volatiliteit en illiquiditeit, gedragen worden om daarmee een hoger rendement te realiseren.

De verplichtingen van het pensioenfonds hebben een langetermijnkarakter. Dit maakt het mogelijk dat het pensioenfonds kan beleggen met een

lange tijdshorizon. Hierdoor is het pensioenfonds in staat om korte termijn risico's te dragen om op lange termijn hiervan te kunnen profiteren. Daarnaast biedt een langetermijnkarakter ook de mogelijkheid om te beleggen in illiquide beleggingen. Het pensioenfonds is zich daarbij wel bewust dat niet alle verplichtingen een langetermijnkarakter hebben.

7 Risicopremies variëren door de tijd en over markten, waardoor weloverwogen implementatie van dynamisch beleid waarde toevoegt.

Het pensioenfonds gelooft erin dat de beloning voor het dragen van verschillende typen risico's varieert. Het pensioenfonds kan hiervan profiteren door op sommige momenten meer of minder blootstelling aan een bepaald type risico te kiezen binnen de grenzen van het strategische risicoprofiel.

8 Niet alle markten zijn altijd efficiënt en dit biedt mogelijkheden om met actief beheer waarde toe te voegen.

Het pensioenfonds gelooft erin dat het mogelijk is om extra waarde toe te voegen door actief beheer. Het verslaan van een benchmark is echter niet eenvoudig. In de keuze voor actief

beheer worden ook de kosten voor het vinden van de juiste managers, de meerkosten van actief beheer, het extra governance beslag en het risico van underperformance meegewogen.

9 Beleggingsrisico's kennen meerdere dimensies die vanuit verschillende invalshoeken en perspectieven moeten worden bekeken.

De beleggingsomgeving is complex, onzeker en volatiel. Beleggingsrisico's kunnen dan ook niet voldoende beschreven worden binnen 1 model, aanpak of getal. Dit vraagt om een beoordeling met meerdere lenzen.

10 Additionele kosten zijn acceptabel voor het genereren van extra rendement en/of het beter beheersen van risico's.

Het fonds houdt nadrukkelijk rekening met het feit dat kosten op de lange termijn de rendementen kunnen uithollen. Desalniettemin is het fonds ervan overtuigd dat in sommige gevallen het gewenst is om (meer) kosten te maken om zodoende betere (netto) beleggingsresultaten te behalen en het beleggingsrisico beter te laten aansluiten bij haar risicobudget.

BIJLAGE 5: SFDR

Onderstaand de toelichting conform Annex IV van de Sustainable Finance Disclosure regulation.

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

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten** is vastgesteld. In de verordening is geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten vastgesteld. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de Taxonomie.

Template periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Productbenaming: Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF)

Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 21380060ZQ4A1SOYK780

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-Kenmerken)

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Er zijn duurzame beleggingen met een milieudoelstelling gedaan: ___%

in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

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

Nee

Het product promootte ecologische/Sociale (E/S) kenmerken en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaal aandeel van duurzame beleggingen van ___%

met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

met een sociale doelstelling

Het product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen



Duurzaamheids-indicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

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

Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF) heeft de volgende ecologische en sociale kenmerken gepromoot:

Kenmerk	Omschrijving
Ondersteuning doelstellingen Klimaatakkoord van Parijs	<ul style="list-style-type: none"> Voor de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles is een 20% lagere carbon footprint in 2025 behaald en wordt gestreefd naar een 40% lagere carbon footprint in 2030. Voor de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille en staatsobligaties in opkomende landen is minimaal 3% belegd in 'groene' beleggingen (groene of duurzaamheidsgerelateerde obligaties of ondernemingen met een deel van de omzet behaald uit groene activiteiten). Voor staatsobligaties van ontwikkelde landen is minimaal 10% belegd in groene, sociale of duurzaamheidsgerelateerde obligaties.
Verantwoord ondernemen stimuleren	<ul style="list-style-type: none"> SSPF heeft de dialoog gezocht met de belegde ondernemingen, al dan niet gezamenlijk met andere institutionele beleggers. Daarnaast heeft SSPF actief gebruik gemaakt van haar stemrecht om onder andere engagement kracht bij te zetten.
Niet beleggen in ondernemingen met controversiële activiteiten en controversieel gedrag	<ul style="list-style-type: none"> SSPF heeft niet belegd in ondernemingen die betrokken zijn bij clustermunitie, landmijnen, biologische en chemische wapens en kernwapens in strijd met het Non-proliferatieverdrag voor Kernwapens. Daarnaast zijn ondernemingen die gelieerd zijn aan ernstige controverses (gebaseerd op de Global Compact principes van de Verenigde Naties en OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen) of grote nadelige effecten hebben op het gebied van duurzaamheid gemonitord. Onder andere de voortgang van engagement en wenselijkheid van uitsluiting is beoordeeld bij het bepalen van de uitsluitingslijst.
Beleggen in staatsobligaties van landen met goed bestuur	<ul style="list-style-type: none"> SSPF heeft belegd in obligaties uitgegeven door overheden en quasi-soevereine instellingen waar sprake is van goede governance en waarvoor geen wapenembargo van de Verenigde Naties geldt.
Rapportage eisen over ESG in vastgoed en hypotheekbeleggingen	<ul style="list-style-type: none"> Voor de vastgoed en hypotheekbeleggingen is gekeken naar de mate waarin de vermogensbeheerders ESG integreren in hun beleggingen en rapportages.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

KENMERK	OMSCHRIJVING	2025
Ondersteuning doelstellingen Klimaatakkoord van Parijs	Carbon footprint verlaging van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles ten opzichte van eind 2022 baseline (berekend als scope 1 en 2 broeikasgasemissies gedeeld door de waarde van de onderneming)	Verbetering van aandelen 32,4% in 2025. Verbetering van bedrijfsobligaties 53,8%.
	Percentage 'groene' beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles en staatsobligaties in opkomende landen portefeuille	Aandelenportefeuille: 7,9% Bedrijfsobligatieportefeuille: 12,40% Staatsobligaties in opkomende landen: 7,6%
	Percentage groene, sociale of duurzaamheidsgerelateerde obligaties in de staatsobligaties van ontwikkelde landen portefeuille	15,6%
Verantwoord ondernemen stimuleren	Aantal ondernemingen waarmee engagement is gevoerd	482
	Aantal aandeelhoudersvergaderingen waarop gestemd is	4,653
Niet beleggen in ondernemingen met controversiële activiteiten en controversieel gedrag	Aantal beleggingen in ondernemingen met betrokkenheid bij controversiële wapens	0 beleggingen
	Aantal beleggingen in ondernemingen op de uitsluitingslijst die gelieerd zijn aan controversieel gedrag (gebaseerd op de VN Global Compact principes en OESO-richtsnoeren)	0 beleggingen
Beleggen in staatsobligaties van landen met goed bestuur	Aantal beleggingen in staatsobligaties van landen die niet voldoen aan de minimumeisen ten aanzien van governance en waarvoor een wapenembargo van de Verenigde Naties geldt	0 beleggingen
Rapportage eisen voor vastgoed- en hypotheek-beleggingen	Global Real Estate Benchmark (GRESB) scores van de vastgoedfondsen waar SSPF in belegt	De SSPF-kernportefeuille heeft in de GRESB-beoordeling van 2025 een score van 81, met een 3-sterren rating. De kernportefeuille omvat 44,2% van de portefeuille.
	Percentage beleggingen in hypotheek op gebouwen met energielabel A of hoger	DMFCO 1: 29,5% DMFCO 2: 30,1% Obvion: 10,2%

Bovenstaande indicatoren zijn gemeten per 31-12-2025.

● ...en in vergelijking tot voorgaande perioden?

Duurzaamheidsindicator	2025	2024 2023 2022
Carbon footprint verlaging van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles ten opzichte van eind 2022 (berekend als scope 1 en 2 broeikasgasemissies gedeeld door de waarde van de onderneming)	Verbetering van aandelen: 32,4%. Verbetering van bedrijfsobligaties: 53,8%.	Tot rapportageperiode 2024 werd een andere carbon-gerelateerde indicator gemeten (carbon intensity). De data van voorgaande jaren is daarom niet vergelijkbaar met 2025.
Percentage groene beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles en staatsobligaties in opkomende landen portefeuille	Aandelenportefeuille: 7,9% Bedrijfsobligatieportefeuille: 12,40% Staatsobligaties in opkomende landen: 7,6%	Sinds 2025 is dit een nieuwe indicator. Daarom is er geen data beschikbaar over voorgaande jaren.
Percentage groene, sociale of duurzaamheidsgerelateerde obligaties in de staats-obligaties van ontwikkelde landen portefeuille	15,6%	Sinds 2025 is dit een nieuwe indicator. Daarom is er geen data beschikbaar over voorgaande jaren.
Aantal ondernemingen waarmee engagement is gevoerd	482	Sinds 2025 is dit een nieuwe indicator. Daarom is er geen data beschikbaar over voorgaande jaren.
Aantal aandeelhoudersvergaderingen waarop gestemd is	4,653	Sinds 2025 is dit een nieuwe indicator. Daarom is er geen data beschikbaar over voorgaande jaren.
Aantal beleggingen in ondernemingen met betrokkenheid bij controversiële wapens	0 beleggingen	0 beleggingen
Aantal beleggingen in ondernemingen op de uitsluitingslijst die gelieerd zijn aan controversieel gedrag (gebaseerd op de VN Global Compact principes en OESO-richtsnoeren)	0 beleggingen	Sinds 2025 is dit een nieuwe indicator. Daarom is er geen data beschikbaar over voorgaande jaren.
Aantal beleggingen in staatsobligaties van landen die niet voldoen aan de minimumeisen ten aanzien van governance en waarvoor een wapenembargo van de Verenigde Naties geldt	0 beleggingen	0 beleggingen
Global Real Estate Benchmark (GRESB) scores van de vastgoedfondsen waar SSPF in belegt	De SSPF-kernportefeuille heeft in de GRESB-beoordeling van 2025 een score van 81, met een 3-sterren rating.	Tot rapportageperiode 2024 werd het percentage van de vastgoedportefeuille gemeten wat rapporteerde aan GRESB gemeten. De data van voorgaande jaren is daarom niet vergelijkbaar met 2025.
Percentage beleggingen in hypotheek op gebouwen met energielabel A of hoger	DMFCO 1: 29,5% DMFCO 2: 30,1% Obvion: 10,2%	Sinds 2025 is dit een nieuwe indicator. Daarom is er geen data beschikbaar over voorgaande jaren.

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstige afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.

De belangrijkste ongunstige effecten

zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe heeft dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

In 2025 werd rekening gehouden met de geprioriteerde belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren zoals de carbon footprint en schendingen van internationale standaarden (de UN Global Compact principes en OESO-richtlijnen). SSPF heeft een proces om ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren te meten en te monitoren. Daarnaast is rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten door middel van insluitingen en uitsluitingen, portefeuilleconstructie, engagement en stemmen en manager selectie en monitoring.

SSPF heeft een verklaring gepubliceerd op de website waarin meer informatie is opgenomen over hoe en welke ongunstige effecten in aanmerking worden genomen.



De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode te weten 2025.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grote investeringen	Sector	% Assets	Land
Munt hypotheek II	Hypotheek	5,8%	Nederland
Munt hypotheek	Hypotheek	1,8%	Nederland
The Republic Of France	Staatslening	0,9%	Frankrijk
The Republic Of France	Staatslening	0,9%	Frankrijk
The Federal Republic Of Germany RegS	Staatslening	0,8%	Duitsland
The Federal Republic Of Germany RegS	Staatslening	0,7%	Duitsland
AXA CRE LOAN – EUR COMPARTMENT	Vastgoed-leningfonds	0,6%	Groot-Brittannië
The Republic Of France	Staatslening	0,5%	Frankrijk
Microsoft Corp.	Technologie	0,5%	Verenigde Staten
Europese Unie RegS	Staatslening	0,5%	Supra-nationaal
The Republic of Austria	Staatslening	0,5%	Oostenrijk
The Republic Of France	Staatslening	0,5%	Frankrijk
Nvidia Corp.	Technologie	0,4%	Verenigde Staten
CVC Capital Partners VII (A) L.P.	Financieel	0,4%	Verenigde Staten
The Federal Republic Of Germany RegS	Staatslening	0,4%	Duitsland

De percentages zijn gebaseerd op de stand per 31-12-2025 en gebaseerd op de totale portefeuille van SSPF. Derivaten en contanten zijn niet opgenomen in de tabel. Er is niet doorgekeken in beleggingsfondsen. Als de belegging in een beleggingsfonds tot de grootste 15 beleggingen behoorde is dit fonds opgenomen in bovenstaand overzicht.

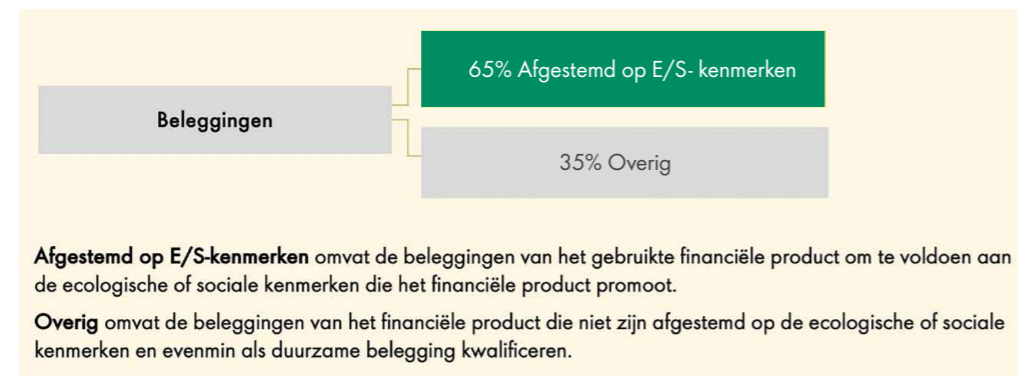


De **activa allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

SPF promootte ecologische en sociale kenmerken zonder dat het een duurzamebeleggingsdoelstelling nastreefde. SSPF heeft geen minimumallocatie gemaakt naar duurzame beleggingen in de zin van SFDR. Het overgrote deel van de beleggingen van SSPF was afgestemd op ecologische en/of sociale kenmerken. Deze beleggingen hadden betrekking op beleggingscategorieën aandelen, bedrijfsobligaties, staatsobligaties, hypotheek en vastgoed. De overige beleggingen waren niet afgestemd op deze kenmerken en waren belegd in private equity, hedge funds en liquide middelen.

Hoe zag de activa allocatie eruit?



In welke economische sectoren werd belegd?

Financieel	20,9%
Staatsobligaties	17,2%
Informatie Technologie	3,9%
Industrieel	3,1%
Communicatiediensten	2,8%
Discretionaire consumentengoederen	2,6%
Gezondheidszorg	2,3%
Utilities	1,7%
Materialen	1,4%
Energie	1,2%
Basisconsumentengoederen	1,1%
Vastgoed	1,1%
N.v.t.	40,7%

De percentages zijn gebaseerd op de stand per 31-12-2025. Staatsobligaties omvatten staatsleningen, gemeentelijke obligaties en agency-obligaties. De categorie "N.v.t." omvat swaps, futures, CMOs, CMBS, ABS, cash en bepaalde aandelen en obligaties waarvoor geen label beschikbaar is. De sectorverdeling is gemaakt op basis van doorkijk in onderliggende beleggingsfondsen voorzover er data hierover beschikbaar was.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor fossiel gas emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die aangeeft hoe "groen" de ondernemingen waarin is belegd vandaag zijn;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen zijn gedaan door de ondernemingen waarin is belegd die relevant zijn voor transitie naar een groene economie.

- de **operationele uitgaven** (OpEx) die de groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weerspiegelen.

In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Van de beleggingen (exclusief staatsobligaties) was 0,79% afgestemd op een van de zes ecologische doelstellingen van van de EU-taxonomie op basis van de omzet van de onderliggende beleggingen. De afstemming van beleggingen op de EU-taxonomie is niet onderworpen aan een betrouwbaarheidsverklaring van een accountant of een toetsing door derden.

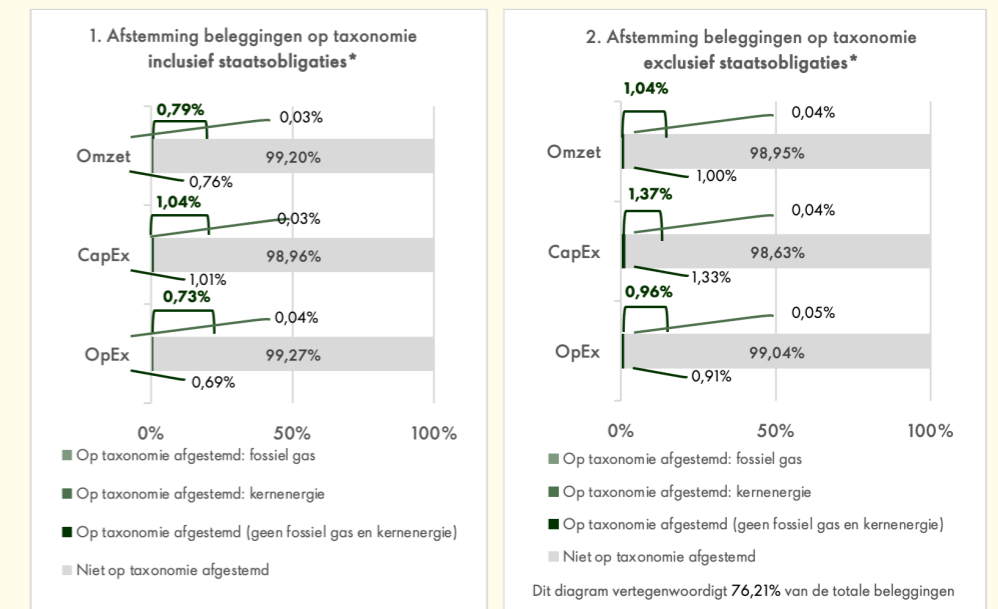
Heeft het financiële product geïnvesteerd in activiteiten op het gebied van fossiel gas en/of kernenergie die voldoen aan de EUT-taxonomie?

Ja

In fossiel gas In kernenergie

Nee

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

¹ Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie - zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog een koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissie-niveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Er was geen uitsplitsing beschikbaar van het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten.

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperioden?**

Factor	2025	2024	2023
% alignment portefeuille inclusief staatsobligaties			
Omzet	0,79%	0,53%	0,41%
CAPEX	1,04%	0,73%	0,63%
OPEX	0,73	0,55%	0,49%
% alignment portefeuille exclusief staatsobligaties			
Omzet	1,04%	0,93%	0,73%
CAPEX	1,37%	1,29%	1,14%
OPEX	0,96%	0,97%	0,89%

Het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen is ten opzichte van eerdere referentieperiodes voor vrijwel alle indicatoren gestegen. Voor eerdere verslagleggingsperioden is gebruikgemaakt van een andere dataleverancier, namelijk ISS-STOXX. Met ingang van 2025 zijn de Taxonomiepercentages gebaseerd op gegevens van Clarity AI.



Welke beleggingen zijn opgenomen in 'overig'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De overige beleggingen betreffen liquide middelen, private equity en hedge funds. Voor de private equity en hedge funds beleggingen is gekeken naar het vermogen van de externe vermogensbeheerder om ESG-factoren te integreren in de beleggingen. Voor liquide middelen zijn geen minimumwaarborgen toegepast.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken?

In het afgelopen jaar heeft SSPF de beleggingsportefeuille opnieuw ingedeeld. Daarbij zijn de ecologische en sociale kenmerken geïntegreerd in de portefeuille en zijn de volgende maatregelen getroffen:

- De carbon footprint reductie, groene beleggingen allocatie voor bedrijven en groene, sociale of duurzaamheidsreguleerde obligatie allocatie voor overheden is geïmplementeerd in de portefeuille door het gebruik van aangepaste ESG-benchmarks en manager selectie. SSPF is periodiek geïnformeerd over de uitvoering van het beleggingsbeleid.
- De uitsluitingslijst voor bedrijven en insluitingslijst voor landen is ieder halfjaar geactualiseerd. Deze lijst is ter uitvoering aan alle onderliggende vermogensbeheerders gecommuniceerd. De naleving van de uitsluiting en insluitingen is gemonitord.
- Het due dilligence proces en wat dient als input voor de uitsluitingslijst is herzien in het afgelopen jaar.
- Engagement en stemactiviteiten zijn namens SSPF uitgevoerd door een externe dienstverlener. SSPF is periodiek geïnformeerd over de uitgevoerde stemactiviteiten en voortgang van engagementtrajecten.
- SSPF is periodiek geïnformeerd over de GRESB score van de vastgoedfondsen en over de kenmerken en de resultaten van de hypotheekfondsen waarin werd belegd.



Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken die dat product promoot.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Niet van toepassing. SSPF heeft geen referentiebenchmark op het totaalniveau van de portefeuille om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken voor de gehele pensioenregeling. Wel heeft SSPF referentiebenchmarks aangewezen voor verschillende activaklassen. Dit betreft aandelen, bedrijfsobligaties en staatsobligaties. Deze benchmarks vallen echter niet onder deze vraag.

BIJLAGE 5: Begrippenlijst pensioenen, beleggingsrisico's

PENSIOENEN

ABTN

Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een document waarin het uitvoeringsbeleid en de beheersstructuur van het pensioenfonds zijn vastgelegd.

(AG) Prognose tafels

Tabel met verwacht toekomstig verloop van sterftekans van de Nederlandse bevolking.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

Pensioen dat een deelnemer ontvangt als hij door arbeidsongeschiktheid niet meer kan werken.

Autoriteit Financiële Markten (AFM)

Toezichthouder op pensioenfondsen (gedragstoezicht) sinds 1 januari 2007.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad geeft de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden weer.

Dekkingsgraad

De verhouding tussen het vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen.

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De overheid stelt in haar toezicht op de pensioenfondsen eisen aan de solvabiliteit. Dit vindt zijn uitwerking in een minimum dekkingsgraad. Een pensioenfonds dat onder de minimale dekkingsgraad komt (in Nederland 105%) moet een herstelplan afspreken met de toezichthouder, waarin binnen een beperkte termijn de onderdekking wordt weggewerkt.

Dekkingstekort

Van een dekkingstekort is sprake indien de dekkingsgraad minder bedraagt dan de wettelijke minimaal vereiste dekkingsgraad van 105%.

De Nederlandsche Bank N.V. (DNB)

Toezichthouder op pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.

Eigen vermogen

Verschil tussen bezittingen (vermogen) en schulden (voorziening pensioenverplichtingen).

Feitelijke premie

De premie die door de werkgever en de deelnemers wordt betaald.

FTK

Het Financieel Toetsingskader is het onderdeel van de Pensioenwet waarin de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen zijn vastgelegd.

Gedempte kostendekkende premie

Pensioenpremie die wordt berekend op basis van het verwachte rendement.

Incurred But Not Reported (IBNR)

Voorzieningen voor schade die zich wel hebben voorgedaan, maar die nog niet gemeld zijn of bekend zijn bij het pensioenfonds.

Kostendekkende premie

Pensioenpremie die wordt berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Middelloonregeling

Pensioensysteem waarbij het gemiddelde geïndexeerde loon over de gehele carrière de hoogte van het pensioen bepaalt.

Ouderdomspensioen

Het pensioen dat vanaf de reglementaire pensioenleeftijd aan de deelnemer wordt uitgekeerd.

Partnerpensioen

Het pensioen dat aan de nabestaande wordt uitgekeerd nadat de deelnemer is overleden.

Pensioenakkoord

In 2020 gesloten akkoord tussen het kabinet en centrale organisaties van sociale partners ten aanzien van een breed pakket aan maatregelen om het Nederlandse pensioenstelsel te moderniseren.

Pensioenpremiegrens

Het normale maximum van salarisgroep 5, zoals dit gebruikt wordt in het beloningssysteem van Shell Nederland B.V. De pensioenpremiegrens wordt jaarlijks per 1 juli aangepast.

Pensioenjaren

De op volle maanden afgeronde periode van deelnemerschap aan de pensioenregeling, inclusief jaren verkregen uit waardeoverdracht.

Pensioenpremiegrondslag

Het salaris (12 maanden plus uitkering ineens in april en/of december) plus eventuele pensionabele toeslag(en). De pensioenpremie wordt op deze basis berekend.

Reële dekkingsgraad

In de reële dekkingsgraad wordt rekening gehouden met de verwachte stijging van de prijzen. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat een pensioenfonds de pensioenverplichtingen kan betalen en ook de pensioenen kan verhogen met de verwachte stijging van de prijzen.

Reservetekort

Van een reservetekort is sprake indien de dekkingsgraad minder bedraagt dan de wettelijke vereiste dekkingsgraad.

Rentetermijnstructuur

De yield curve, of rentetermijnstructuur, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijden van vastrentende beleggingen enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

Vermogen

Het saldo van alle bezittingen en schulden van het pensioenfonds, dat beschikbaar is om de voorziening pensioenverplichtingen na te komen.

Voorziening pensioenverplichtingen

De met de rentetermijnstructuur verdisconteerde op de balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten.

UFR

DNB publiceert op maandbasis de actuele rentetermijnstructuur (RTS) voor de waardering van de verplichtingen van pensioenfondsen. Introductie van de ultimate forward rate (UFR) betekent een aanpassing van het deel van de RTS voorbij het zogenoemde laatste liquide punt (20 jaar).

Uitgesteld pensioen

Opgebouwd pensioenrecht van gewezen deelnemers die Shell voor het bereiken van de pensioenleeftijd hebben verlaten en van wie het pensioen nog niet is ingegaan.

Vereiste dekkingsgraad

Is de dekkingsgraad die wordt berekend op basis van het vereiste vermogen. Vereiste vermogen

Dit is het vermogen dat nodig is om met een 97,5% zekerheid te voorkomen dat de waarde van de beleggingen lager is dan de technische reserves (Voorziening Pensioenverplichtingen).

Waardeoverdracht

Wettelijk recht om opgebouwde pensioenrechten over te dragen aan de pensioenuitvoerder van de nieuwe werkgever met als doel pensioenbreuk zoveel mogelijk te beperken en/of om versnippering van pensioenaanspraken over verschillende pensioenuitvoerders zo veel mogelijk te beperken.

Waardevast

Meegroeidend met de algemene prijsstijgingen.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Sinds 1 juli 2023 geldt de Wtp en dat betekent dat in de komende jaren pensioenregelingen moeten worden aangepast.

BELEGGINGEN EN RISICO'S

ALM-studie

Een 'Asset & Liability Management' studie waarbij de ontwikkeling van de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen met verschillende economische en demografische veronderstellingen worden gesimuleerd over een reeks van jaren.

Alternatieve beleggingen

Private equity, hedgefondsen, (indirect) vastgoed en overige alternatieve beleggingen.

Beleggingsmix

Verhouding van (beursgenoteerde) aandelen, alternatieve beleggingen, vastrentende waarden en kortlopende middelen in de beleggingsportefeuille.

Benchmark

Objectieve maatstaf, bijvoorbeeld een beursindex, waarmee door het pensioenfonds behaalde rendementen kunnen worden vergeleken.

Benchmark cost SSPF

Een schatting van de kosten voor SSPF gegeven de werkelijke beleggingsmix volgens de gemiddelde kosten van de peer group voor vergelijkbare instrumenten. Dit zijn feitelijk de kosten die de peers zouden hebben met de beleggingsmix van SSPF.

Collateral

In onderpand gegeven zekerheden ter dekking van margin verplichtingen.

Compliance

Handelen in overeenstemming met de geldende maatschappelijke normen en de (ongeschreven) wet- en regelgeving.

Credit spread

Verskil tussen rentetarief op een bedrijfsobligatie en staatsobligatie.

CSA's

Credit Support Annex, een bijlage bij de standaard derivatendocumentatie op basis waarvan zekerheid wordt verstrekt voor de nakoming van verplichtingen o.g.v. de derivatentransacties die tussen partijen zijn aangegaan.

Credit default swap

Een credit default swap is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico dat een van die twee partijen loopt op een derde partij wordt overgedragen aan de andere partij.

Derivaten

Afgeleide financiële instrumenten, zoals: futures, forwards en swaps.

Duration

Een maatstaf voor de rentegevoeligheid van beleggingen of verplichtingen (dit is ongeveer gelijk aan de gewogen gemiddelde looptijd).

Emerging Markets

Opkomende, nog niet tot volwassen economieën uitgegroeide regio's of landen.

Equity swap

Overeenkomst tot ruil van aandelenrisico's met een andere partij.

ESG

ESG-beleid staat voor Environment, Social en Governance-beleid en is onderdeel van het verantwoord beleggingsbeleid.

Exposure

Bedrag waarover risico wordt gelopen. De risico's voor de beleggingen kunnen bijvoorbeeld zijn valuta-, rente- en koersfluctuaties.

Expected Loss

Een schatting van het te verwachten verlies in de linker staart van de rendementsverdeling ('tail risk event'). Een voorbeeld: een expected loss van € 15 miljoen voor een 1-maands 95% VaR betekent dat in 1 uit 20 maanden de portefeuille naar verwachting een verlies van gemiddeld € 15 miljoen zal lijden.

Forward

Een niet op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

Fund-of-funds hedgefondsen

Een beleggingsfonds dat alleen maar andere beleggingsfondsen selecteert en daarin namens haar beleggers belegt.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

GMSLA

Global Master Securities Lending Agreement, een raamovereenkomst waaronder twee partijen van elkaar, tegen een vergoeding, over en weer effecten kunnen lenen die na een bepaalde periode weer worden dienen te worden geretourneerd. Deze effecten worden in de tussentijd door de inlener gebruikt bij het totstandkomen van financiële transacties.

Hedgen

Afdekken van (beleggings)risico.

Hedgefondsen

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala aan beleggingsstrategieën en beleggingsinstrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

Inflatieswap

Overeenkomst tot ruil van inflatiestromen of inflatierisico's met een andere partij.

Investment Grade

Een obligatie met een beperkt faillissementsrisico (S&P rating BBB of hoger, Moody's rating Baa of hoger).

ISDA

International Swaps and Derivatives Association, een wereldwijde organisatie voor instellingen die gebruik maken van en handelen in derivaten. De ISDA publiceert standaard raamovereenkomsten (o.a. de ISDA Master Agreement en de CSA (zie boven)) die derivatenpartijen kunnen gebruiken bij het aangaan van derivatentransacties.

Large cap aandelen

Verzamelnaam voor aandelen die een grote marktkapitalisatie vertegenwoordigen.

Liability hedge

Een liability hedge bestaat uit langlopende staatsobligaties en rente- en inflatieswaps.

Long positie

Positie na het kopen van beleggingstitels.

OSLA

Overseas Securities Lending Agreement. Een variant op de GMSLA's (zie boven).

OTC

Over-the-counter, financiële transacties die niet via de beurs verlopen.

Private equity

Beleggingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Receivable

Vordering

Renteswap

Overeenkomst tot ruil van rentestromen of renterisico's met een andere partij.

Return-seeking assets

Deel van de portefeuille dat als doel heeft het behalen van rendement, in

tegenstelling tot het afdekken van bepaalde risico's.

Sale en repurchase (repo) & reverse sale en repurchase (reverse repo)

Een gecombineerde verkooptransactie met een afspraak tot terugkoop. Wordt gebruikt voor het aantrekken van liquide middelen en/of arbitrage.

SaR

Surplus at Risk geeft een inschatting van het maximale verlies (impact op vermogen/dekkingsgraad) over een vastgestelde periode met een gegeven waarschijnlijkheid en uitgaand van de huidige assets en mate van volatiliteit.

Securities Lending

Het uitlenen van effecten tegen een vergoeding, waarbij onderpand wordt ontvangen ter dekking van het risico van niet-teruglevering.

Short positie

Een positie die is ontstaan door het verkopen van beleggingstitels zonder deze te bezitten. Om de verkochte activa te kunnen leveren, dienen beleggingstitels te worden geleend van derden waarvoor in het algemeen onderpand moet worden gegeven.

Small cap aandelen

Verzamelnaam voor aandelen die een kleine marktkapitalisatie vertegenwoordigen.

Solvency Risk Budget

Een dekkingsgraadafhankelijk risicobudget. Het risicobudget geeft de verwachte daling van de dekkingsgraad weer met een zekerheidsniveau van 97,5%. Dit risicobudget kan hoger worden vastgesteld als de dekkingsgraad lager is en lager als de dekkingsgraad hoger is. Hoe het risicobudget wordt

gebruikt (welke combinatie van return-seeking assets en nominale renteaftdekking) is afhankelijk van de omstandigheden.

Standaarddeviatie

Maat voor volatiliteit respectievelijk risico. Geeft de spreiding van de rendementen.

Stress test

Stress test is een testvorm waarbij de impact van extreme gebeurtenissen (bijvoorbeeld rentewijzigingen, rampen en economische gebeurtenissen) op de dekkingsgraad wordt ingeschat.

Swap

Overeenkomst tot ruil van bijvoorbeeld valutastromen, rentestromen of risico.

Termijncontract

Een overeenkomst waarbij de koper zich verplicht op een bepaalde datum een vermogenstitel van de verkoper te kopen tegen een vastgestelde prijs.

Tracking error

De afwijking van de gebruikte beleggingsindex als benchmark (bijvoorbeeld de AEX) en het beleggingsresultaat. Deze wordt onder andere gebruikt als risicomaatstaf en om de maximale ruimte aan te geven die beleggers mogen afwijken van een beleggingsindex (actief risico).

VaR - Value at risk

Vermogensverlies dat met een bepaalde waarschijnlijkheid in een bepaalde periode zal optreden.

Vastgoed

Beleggingen in niet beursgenoteerd vastgoed.

Vastrentende waarden

Beleggingen met een vaste opbrengst, zoals: obligaties, pandbrieven, spaarbrieven en hypothecaire leningen.

Volatiliteit (van koersen)

De beweeglijkheid van koersen. Heeft betrekking op het aantal fluctuaties en de grootte van de fluctuaties in het koersverloop van bijvoorbeeld aandelen, obligaties en valuta's.

Zakelijke waarden

Aandelen en alternatieve beleggingen.

Stichting Shell Pensioenfonds

Postbus 65
2501 CB Den Haag
Nederland

E-mail: info@shellpensioen.nl

Website: www.shellpensioen.nl

Handelsregister

Den Haag no. 41151226

BTW no. NL002870782B01

