

PENSIOENFONDS PNO MEDIA

JAARVERSLAG

2025



THUIS IN DE CREATIEVE EN DIGITALE SECTOR

JAARVERSLAG

2025

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD		4
KERNGEGEVENS		6
PROFIEL		7
HOOFDSTUK 1	VERSLAG VAN HET BESTUUR	8
	Financiële positie	9
	Overstap naar nieuwe pensioenregelingen	22
	Pensioenbeleid	27
	Marketing, communicatie en commercie	42
	Beleggingsbeleid	50
	Risicomanagement	82
	Governance en organisatie	90
HOOFDSTUK 2	VERANTWOORDING EN TOEZICHT	117
	Rapportage intern toezicht niet-uitvoerend bestuur	118
	Oordeel van het verantwoordingsorgaan	125
	Reactie bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan	129
HOOFDSTUK 3	JAARREKENING	132
	Balans per 31 december 2025	133
	Staat van baten en lasten over 2025	135
	Kasstroomoverzicht	137
	Samenvatting van de actuariële analyse	138
	Toelichting op de Grondslagen	139
	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	142
	Grondslagen voor de resultaatbepaling	146
	Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	149
	Toelichting op de balans	150
	Toelichting op de staat van baten en lasten	174
	Ondertekening	179
HOOFDSTUK 4	OVERIGE GEGEVENS	180
	Statutaire bestemming van het resultaat	181
	Actuariële verklaring (FTK)	182
	Actuariële verklaring (PNO Pensioen op Maat)	184
	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	186
BIJLAGEN		196
	SFDR-bijlage IV – DB regeling	197
	SFDR-bijlage IV – DC en FPR regeling	209
	Begrippen	219
	Personalia	227
	Colofon	231

2025 stond vooral in het teken van de overstap naar de nieuwe pensioenregeling, een ongekennde transitie in de Nederlandse pensioengeschiedenis. Op 1 januari 2027 is het geplande invaarmoment voor PNO Media. Alles wat wij nu doen is erop gericht om dat beheerst en evenwichtig te laten verlopen, met een optimale uitkomst voor alle betrokkenen. Het doel is dat alle deelnemers krijgen waar ze recht op hebben, dat het pensioenvermogen evenwichtig wordt verdeeld en dat we overstappen met een goede dekkingsgraad en een gezonde vermogenspositie.

We doen het samen

Hoewel we als bestuur eindverantwoordelijk zijn voor het transitieproces, is het een gezamenlijke inspanning met veel verschillende belanghebbenden die ieder hun eigen rol hebben. Via deze weg bedanken we graag de sociale partners voor hun grote inzet om samen deze belangrijke arbeidsvoorwaarde in het nieuwe stelsel vorm te geven. Ook het verantwoordingsorgaan (VO) is nauw betrokken. Het heeft steeds zorgvuldig en met kennis van zaken zijn inbreng gegeven, wat zeer waardevol is. Het bestuur is zich ervan bewust dat het vaak een dringend beroep heeft gedaan op de flexibiliteit van het VO en dat er onder flinke tijdsdruk gewerkt is. En natuurlijk bedanken we de werknemers van PNO Media; wat hebben zij met een ongekennde betrokkenheid al enorm veel werk verzet.

Beslissingen en voorbereidingen op transitie

Om de overstap per 1 januari 2027 mogelijk te maken, zijn ook in 2025 enkele belangrijke beslissingen genomen en voorbereidingen getroffen. Per 1 januari 2026 maken we gebruik van een nieuw en toekomstbestendig pensioenadministratiesysteem. Dankzij een sterk verbeterde dekkingsgraad konden we in 2025 indexeren. Daarbij hebben we gekozen voor een beheerste indexatie, om het inbrengen van de opgebouwde rechten niet in gevaar te brengen. We willen die veiligheid verder vergroten, daarom hebben we het pensioenvermogen extra beschermd tegen mogelijke schommelingen in rente en aandelenkoersen.

De nieuwe FPR-regeling van ons fonds, PNO Pensioen op maat, wordt sinds 2025 gebruikt door een aantal werkgevers. In 2026 implementeren we ook een SPR-regeling.

Gedurende 2025 hebben we het overleg met sociale partners voortgezet, en is de voorlichting aan werkgevers en deelnemers geïntensiveerd. In 2026 zal de focus verder verschuiven naar de deelnemers, die we stap voor stap meenemen naar de nieuwe situatie.

Groei en aansluiting nieuwe klanten

We zijn trots op ons pensioenfonds, dat voor veel verschillende sectoren en werkgevers klaarstaat. Met de nieuwe pensioenregelingen willen we niet alleen onze bestaande werkgevers en deelnemers bedienen. We hebben ook een onverminderde ambitie om te groeien, en zo de basis onder de regeling te verbreden en nog robuuster te maken. Na de recente aansluiting van de sector Kartonnage- en Flexibele Verpakkingenbedrijf, tekenden we in 2025 een intentieverklaring met branchevereniging Esports Nederland voor het invullen van de pensioenparagraaf in hun cao. Op deze manier dragen we ook bij aan het invullen van de 'witte vlekken' in de branche en helpen we meer werkgevers bij het vrijwillig invullen van de arbeidsvoorwaarde pensioen.

Dank aan een sterk team

We kunnen niet genoeg benadrukken hoeveel inspanning de huidige tijd van verandering vraagt van onze medewerkers. Zij werken samen met een tijdelijke extra bezetting van externe professionals om de overstap tijdig, en vooral zorgvuldig, voor te bereiden. We beseffen hoeveel druk dat op iedereen legt en we zeggen vooral: pas goed op elkaar. Samen leveren we een ongekende prestatie.

Na een intensieve en waardevolle periode bij PNO Media heeft José Schenkel, voorzitter uitvoerend bestuur, besloten per 1 juni 2026 een vervolgstap te zetten bij Pensioenfonds Rail & OV. Wij danken José Schenkel voor haar grote betrokkenheid en de belangrijke bijdrage die zij heeft geleverd aan de ontwikkeling van onze organisatie.

Verantwoordelijkheid

Elke dag verzorgt PNO Media de pensioenen voor zo'n 70.000 mensen, uit verschillende sectoren, in verschillende regelingen. Elk van hen werkt hard, of heeft hard gewerkt, voor dit pensioen, en dat realiseren we ons terdege. Het zorgdragen voor hun pensioen nu en in de toekomst voelen wij als een sterke verantwoordelijkheid. We zijn blij en dankbaar dat we in 2025 wederom met alle sociale partners, werkgevers, deelnemers, het VO, medewerkers, externen en toezichthouders op een constructieve en positieve manier hebben mogen samenwerken om dit mogelijk te maken. We zien uit naar het belangrijke jaar 2026, en de daadwerkelijke overstap op 1 januari 2027.

Hilversum, 25 juni 2026

Namens het fondsbestuur van PNO Media,
André Snellen, voorzitter fondsbestuur

KERNGEGEVENS

Bedragen in duizenden euro's

	2025	2024	2023	2022	2021
Deelnemers					
Aangesloten organisaties	555	524	524	503	489
Deelnemers	22.263	22.464	21.509	21.111	20.333
Gewezen deelnemers	36.785	35.520	34.598	35.811	34.969
Pensioengerechtigden	12.090	11.589	11.219	10.886	10.571
Premies en uitkeringen					
Premie in % salarissom	17,3%	17,6%	17,6%	17,8%	17,4%
Gemiddeld jaarsalaris	65,0	62,1	59,2	55,4	54,2
Premies	194.167	192.871	179.782	167.624	161.275
Uitkeringen	201.212	190.217	185.281	152.388	147.334
Vermogenspositie					
Pensioenvermogen	7.616.256	7.878.734	7.206.296	6.661.153	8.029.056
Technische voorziening	5.911.483	6.897.292	6.372.057	5.807.021	7.209.817
Eigen vermogen	1.704.773	981.442	834.022	854.129	819.239
Actuele dekkingsgraad	128,8%	114,2%	113,1%	114,7%	111,4%
Beleidsdekkingsgraad	122,5%	117,4%	119,2%	119,7%	104,6%
Vereist eigen vermogen	17,9%	22,8%	23,4%	25,8%	21,9%
Minimaal vereist vermogen	4,2%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%
Rendement					
Beleggingen excl. afdekking valutarisico	-4,3%	10,9%	8,4%	-15,7%	12,8%
Rendement valutaderivaten	1,4%	-1,6%	-0,1%	-1,3%	-1,5%
Beleggingen incl. afdekking valutarisico	-3,0%	9,3%	8,3%	-17,0%	11,3%
Rendement rentederivaten ¹⁾	-	-	-	0,0%	-1,7%
Totaalrendement	-3,0%	9,3%	8,3%	-17,0%	9,6%
Kostenratio's					
Kosten pensioenbeheer gemiddeld in in euro's per deelnemer ²⁾	406	323	261	255	250
% van belegd vermogen	0,18%	0,14%	0,12%	0,11%	0,10%
Kosten vermogensbeheer - excl. transactiekosten in % van belegd vermogen	0,45%	0,51%	0,53%	0,53%	0,68%
Transactiekosten in % van belegd vermogen	0,06%	0,06%	0,05%	0,06%	0,06%
Kosten vermogensbeheer - incl. transactiekosten in % van belegd vermogen	0,51%	0,57%	0,58%	0,59%	0,74%
Totale kostenratio - kosten pensioenbeheer plus kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % van belegd vermogen	0,63%	0,65%	0,65%	0,64%	0,78%

1) Vanaf 1 juli 2022 zijn de rentederivaten onderdeel van de LDI-portefeuille; het rendement is daardoor onderdeel van de categorie vastrentende waarden en niet meer separaat zichtbaar.

2) Uitgedrukt in gemiddeld aantal deelnemers en pensioengerechtigden.

PNO Media is dé aanbieder van collectieve pensioenoplossingen voor de creatieve en digitale sector. Wij ontzorgen werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden. We begrijpen wat zij nodig hebben, luisteren en geven gerichte, relevante informatie. Wij bieden kosteneffectieve oplossingen die aansluiten bij de verschillende behoeftes van bij ons aangesloten of nog aan te sluiten bedrijven en hun deelnemers en voor iedereen die van ons een pensioen krijgt. De kerntaken die we als fonds uitvoeren zijn: administreren, verzekeren, uitkeren, beleggen en communiceren.

Omvang

PNO Media verzorgt de pensioenregeling voor zo'n 555 werkgevers, 22.300 deelnemers, 36.800 gewezen deelnemers en 12.000 pensioengerechtigden in de creatieve en digitale sector. Met een belegd vermogen van € 7,6 miljard per 31 december 2025 behoort PNO Media tot de top 30 van de ruim 150 pensioenfondsen in Nederland. Het fonds profiteert door zijn omvang van schaalvoordelen en is klein genoeg om snel te kunnen inspelen op veranderingen.

Strategische doelstellingen

In de strategische doelen van PNO Media staan zeer tevreden deelnemers en werkgevers centraal. Dat wil PNO Media vooral bereiken met een toekomstbestendige en onderscheidende propositie, de inzet van bevlogen medewerkers in continu verbeterende teams, een professionele organisatie en constructieve samenwerking en vernieuwing, zowel intern als met externe partijen. Daarbij krijgt de transitie naar de nieuwe pensioenregelingen extra aandacht.

Klantgericht

PNO Media is groot genoeg om efficiënt te zijn en klein genoeg om verbinding te hebben met belanghebbenden. De implementatie van het nieuwe pensioenstelsel maakt een persoonlijke benadering nog belangrijker. De eigen verantwoordelijkheid van werkgevers en werknemers neemt toe en zij hebben een stabiele en betrouwbare pensioenpartner nodig. PNO Media besteedt veel aandacht aan de begeleiding van sociale partners, werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden bij de transitie naar het nieuwe stelsel. Bovenal wil PNO Media hen helpen bij het maken van de belangrijke keuzes over pensioenen.

Groei

Het fonds heeft de ambitie om zelfstandig te blijven. Daarvoor is groei noodzakelijk en dat leidt tot een actieve groei-strategie. PNO Media richt zich daarbij met name op pensioenfondsen en grotere bedrijven in de sectoren media, IT, entertainment en de creatieve sector.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Met zijn beleggingen financiert PNO Media bedrijven en overheden. Het fonds wil dat deze investeringen een positieve impact hebben en heeft daarom een beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Hiermee laat PNO Media zien dat een goed rendement uitstekend kan samengaan met maatschappelijk verantwoorde investeringen.

Governance

Het fonds streeft naar wendbaarheid, een hoge bestuurlijke effectiviteit, transparante besluitvorming, sterk risicomanagement, beheerste kosten en voldoende slagkracht om in te spelen op veranderingen in de wet, de markt en de maatschappij. PNO Media heeft een slagvaardig en deskundig bestuur met zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuursleden. De pariteit (een evenwichtige vertegenwoordiging van belanghebbenden) wordt vertegenwoordigd door het niet-uitvoerend deel van het bestuur. Het uitvoerend bestuur heeft korte lijnen met de operationele uitvoering. In alle besluitvorming staat een evenwichtige belangenafweging centraal.

1 VERSLAG VAN HET BESTUUR

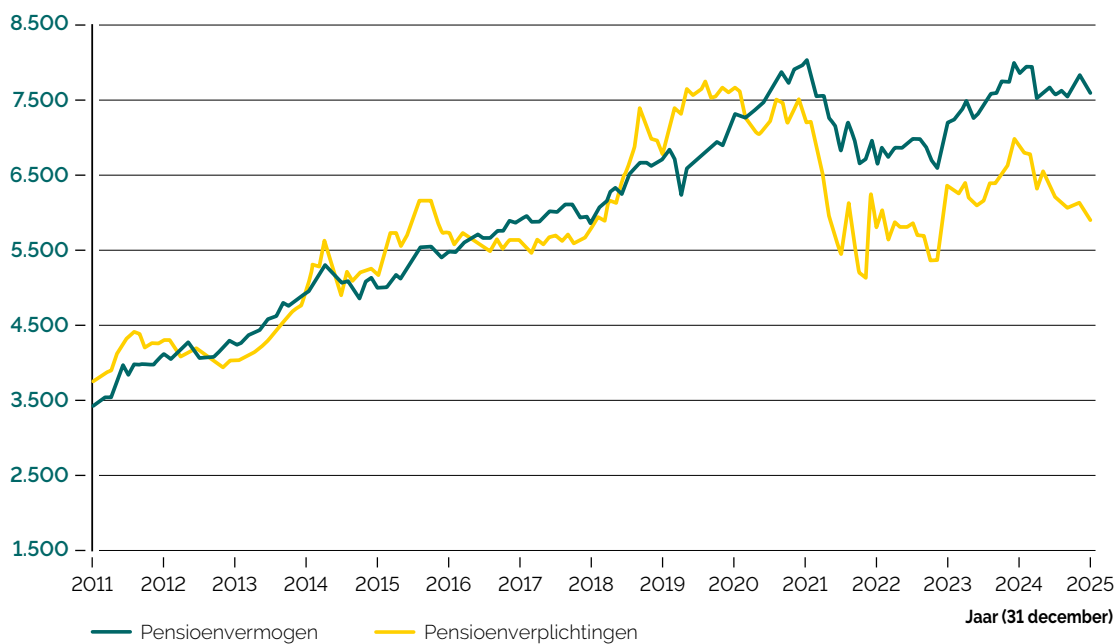
FINANCIËLE POSITIE

Eind 2025 was de financiële positie van het fonds sterker dan eind 2024. De actuele dekkingsgraad is gestegen van 114,2% naar 128,8%. Deze stijging is met name het gevolg van de gestegen rente. Ook de beleggingen in zakelijke waarden droegen bij aan de positieve ontwikkeling van de dekkingsgraad. Per 31 december 2025 is 1,58% indexatie verleend. Daarmee is voor de helft gecompenseerd voor de inflatie over de periode september 2024 - september 2025. De beleidsdekkingsgraad steeg van 117,4% naar 122,5%, ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2% en de vereiste dekkingsgraad van 117,0%. PNO Media voldoet daarmee aan de financiële eisen van het financieel toetsingskader en is daarmee officieel uit herstel.

Ontwikkeling vermogen en verplichtingen

Onderstaande grafiek toont het verloop van het vermogen van de DB-regelingen en de verplichtingen sinds 2009. Eind 2025 bedroeg dit vermogen ongeveer € 7,5 miljard.

Ontwikkeling vermogen en verplichtingen laatste 15 jaar



DEFINITIES VAN DE DEKKINGSGRAAD

De dekkingsgraad is gelijk aan de verhouding tussen het pensioenvermogen en de voorziening voor de pensioenverplichtingen. Pensioenfondsen onderscheiden verschillende dekkingsgraden:

De actuele dekkingsgraad

Dit is de verhouding tussen het actuele vermogen en de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. De actuele dekkingsgraad wordt ook wel kapitaaldekkingsgraad genoemd. Op 31 december 2025 is de actuele dekkingsgraad **128,8%**.

De beleidsdekkingsgraad

Dit is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden per maandeinde van de laatste twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad is bepalend voor de vraag of een pensioenfonds al dan niet een tekort heeft, en bepalend voor de mate waarin een pensioenfonds kan indexeren. Op 31 december 2025 is de beleidsdekkingsgraad **122,5%**.

De vereiste dekkingsgraad

Dit is de beleidsdekkingsgraad waarbij het pensioenfonds voldoet aan de solvabiliteitseis volgens de regels van het financieel toetsingskader. De hoogte hiervan hangt mede af van het strategisch beleggingsbeleid van het fonds. Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad is sprake van een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bedraagt **118,2%**, rekening houdend met alleen de DB-regelingen die het pensioenfonds uitvoert. De vereiste dekkingsgraad voor het hele fonds, waarbij ook rekening wordt gehouden met de DC-regelingen die het pensioenfonds uitvoert, bedraagt **117,9%**.

De minimaal vereiste dekkingsgraad (onder oude FTK)

Dit is het niveau waaronder de beleidsdekkingsgraad niet langer dan 5 jaar achter elkaar mag liggen. Gebeurt dat wel, dan is een pensioenverlaging nodig volgens het 'oude' financieel toetsingskader. Als de dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad is sprake van een dekkingstekort. Voor PNO Media is de minimaal vereiste dekkingsgraad **104,2%**. Dit getal is minder relevant geworden, omdat PNO Media sinds 2024 het transitie-FTK toepast.

De kritische dekkingsgraad (onder transitie-FTK)

Dit is de actuele dekkingsgraad waaronder een pensioenverlaging nodig is, omdat het fonds volgens het overbruggingsplan (behorend bij het transitie-FTK) anders op het transitiemoment niet over de vereiste minimale invaardekkingsgraad beschikt.

De kritische dekkingsgraad bedraagt op 31 december 2025 voor PNO Media **99,7%**.

Benodigde invaardekkingsgraad

De benodigde invaardekkingsgraad is de dekkingsgraad waarbij kan worden ingevaren zonder pensioenverlaging en de operationele reserve kan worden gevuld. Er is geen vermogen beschikbaar voor vulling van de solidariteits- en risicodelingsreserve en ook niet voor het financieren van de compensatielast voor het afschaffen van de doorsneepremiesystematiek.

De benodigde invaardekkingsgraad bedraagt **102,3%**.

Gewenste invaardekkingsgraad

Dit is de dekkingsgraad waarbij naar verwachting kan worden ingevaren zonder pensioenverlaging, waarbij de operationele reserve, risicodelings- en solidariteitsreserve kunnen worden gevuld en de geraamde compensatielast voor het afschaffen van de doorsneepremiesystematiek vanuit het fondsvermogen kan worden gefinancierd. De gewenste invaardekkingsgraad bedraagt **109,7%**.

De reële dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledige prijsindexatie is toegestaan als geen gebruik wordt gemaakt van het transitie-FTK. Voor PNO Media is dat normaal gesproken bij een beleidsdekkingsgraad tussen 125% en 130%, maar door de hoge inflatie is dat nu pas bij een beleidsdekkingsgraad van 139,3%. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat een pensioenfonds de pensioenverplichtingen kan betalen en ook de pensioenen naar verwachting nu en in de toekomst kan verhogen met de verwachte stijging van de prijzen. De reële dekkingsgraad bedraagt voor PNO Media **88,3%**.

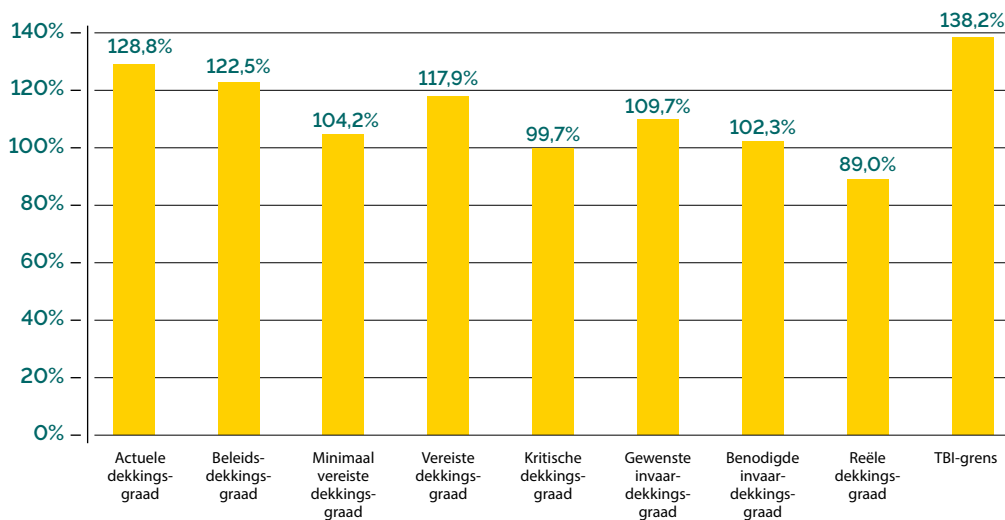
TBI-grens

De TBI-grens (toekomstbestendige indexatie grens) geeft het minimumniveau van de beleidsdekkingsgraad aan waarbij volledige indexatie mag worden verleend " als geen gebruik wordt gemaakt van het transitie-FTK" en waarboven ruimte ontstaat voor het verlenen van inhaalindexatie. De TBI-grens hangt onder andere af van de hoogte van de verwachte toekomstige inflatie. De TBI-grens bedraagt voor PNO Media **139,3%**.

Ontwikkeling dekkingsgraad

Eind 2025 was de financiële positie van het fonds fors beter dan eind 2024. De actuele dekkingsgraad steeg van 114,2% naar 128,8%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 117,4% naar 122,5%, en eindigde daarmee ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%. De beleidsdekkingsgraad was ook hoger dan de volgens het financieel toetsingskader vereiste dekkingsgraad van 117,9%. Dat betekent dat PNO Media officieel uit herstel is.

De niveaus van de dekkingsgraden per eind 2025



Rente

De stijging van de actuele dekkingsgraad in 2025 was vooral te danken aan de ontwikkeling van de Europese swaprente, waarmee de waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen wordt berekend. De 30-jaars swaprente steeg in 2025 namelijk van 2,16% naar 3,24%. PNO Media dekt een deel van het renterisico op de verplichtingen af. In de loop van het jaar is deze afdekking, in het kader van het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2027, verder opgebouwd. Per saldo bedroeg het rente-effect op de dekkingsgraad 11,0 procentpunt. Als alleen gekeken wordt naar het effect van de gestegen rente op de verplichtingen (dus zonder het rente-effect op de beleggingen), dan is de bijdrage 20,0 procentpunt.

Beleggingsrendement

PNO Media heeft een breed gespreide beleggingsportefeuille en belegt zowel in aandelen en alternatieve beleggingen (de zakelijke waarden) als in vastrentende waarden. Het rendement op de aandelenportefeuille bedroeg ongeveer 6%, op alternatieve beleggingen ongeveer 3,5%. Op vastrentende waarden werd een negatief rendement van ruim -13% gehaald. Het rendement op vastrentende waarden maakt onderdeel uit van de bescherming tegen het renterisico. Het gemiddelde rendement op alle beleggingen vóór valuta-afdekking was -4,4% (na valuta-afdekking -3,0%).

De dekkingsgraad steeg met 7,1 procentpunt als gevolg van het beleggingsrendement, exclusief het rendement uit hoofde van de rentehedge. Wordt het effect van de rentehedge meegenomen dan is het effect van het beleggingsrendement op de dekkingsgraad -3,9 procentpunt.

Meer over de beleggingsresultaten is te lezen in het [hoofdstuk Beleggingsbeleid](#).

Premie

De premie had een beperkt negatief effect op de dekkingsgraad van -0,1 procentpunt. PNO Media baseert de kostendekkende premie op het verwachte rendement (gedempte kostendekkende premie). Sinds de invoering van deze methodiek ligt het gemiddeld behaalde rendement boven de verwachting. Echter, de bijdrage van de premie aan de dekkingsgraad wordt niet bepaald aan de hand van het verwachte rendement, maar op basis van de rente waarmee de technische voorziening voor pensioenverplichtingen wordt berekend. Of de pensioenpremie een positief of een negatief effect op de dekkingsgraad heeft, is afhankelijk van de premiedekkingsgraad (de dekkingsgraad van de pensioenopbouw die met de premie wordt ingekocht). Als de premiedekkingsgraad hoger is dan de dekkingsgraad, heeft de premie een positief effect op de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds. Is de premiedekkingsgraad lager dan de dekkingsgraad, dan is het effect negatief. De premiedekkingsgraad was in de eerste helft van 2025 lager dan de dekkingsgraad. De tweede helft van het jaar was dit, als gevolg van de stijging van de rente, andersom. Het effect van de premie op de dekkingsgraad was per saldo licht negatief.

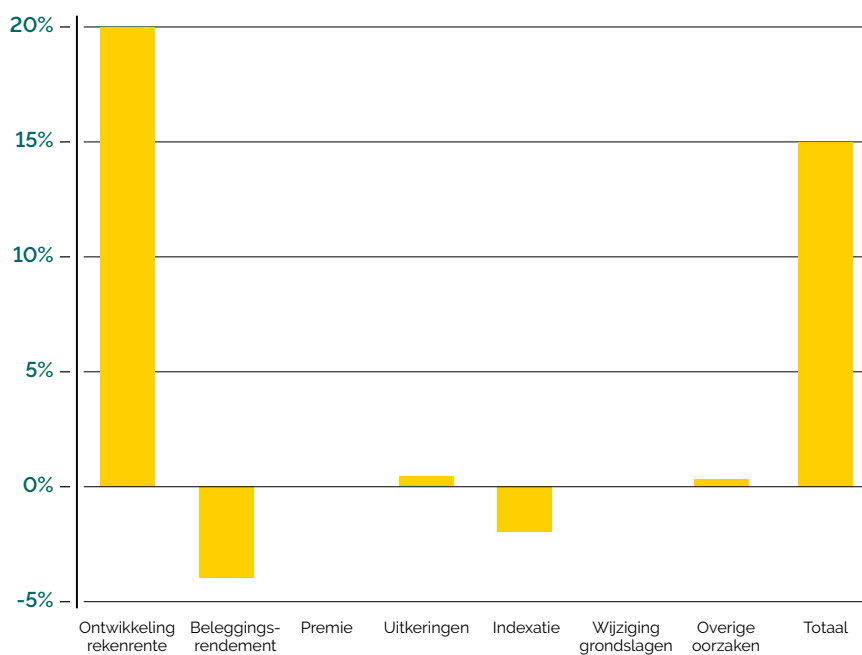
Uitkeringen

Door het uitbetalen van pensioenen valt de aanwezige buffer over deze uitkeringen vrij ten gunste van het fonds. Omdat de buffer in heel 2025 positief was, droegen de uitkeringen positief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad. De positieve bijdrage bedroeg 0,5 procentpunt.

Indexatie

In de eindejaarsdekkingsgraden is rekening gehouden met de toegekende indexatie van 1,58% per 31 december 2025. De indexatieverlening heeft een negatief effect op de dekkingsgraadontwikkeling van -2,0 procentpunt.

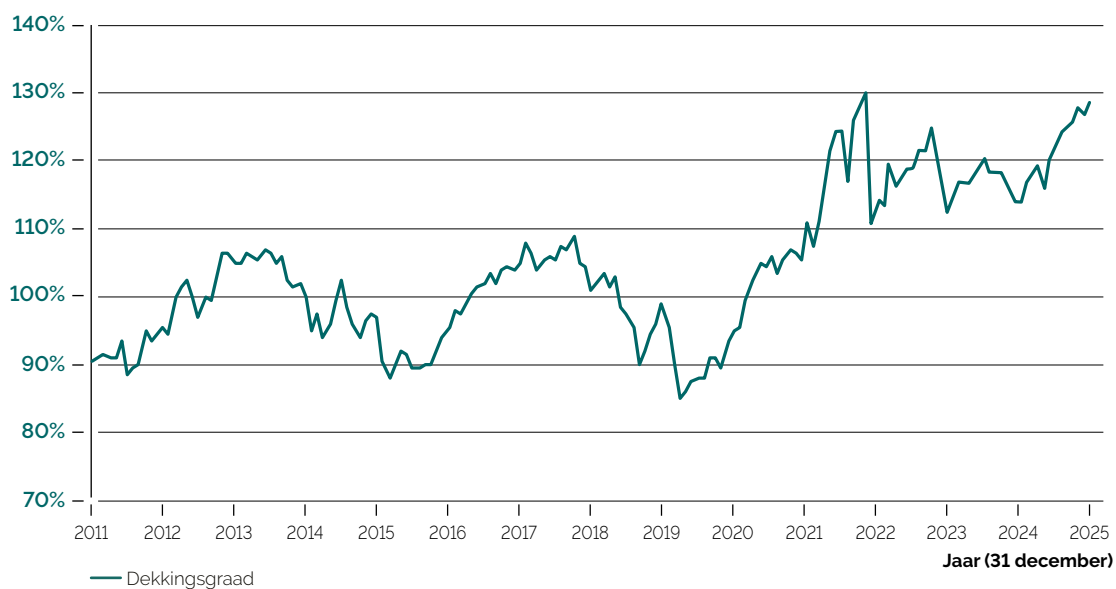
Verklaring ontwikkeling dekingsgraad 2025



Ontwikkeling dekingsgraad

Onderstaande grafiek toont de ontwikkeling van de actuele dekingsgraad in de laatste 15 jaar.

Ontwikkeling actuele dekingsgraad laatste 15 jaar



De actuele dekkingsgraad is vooral gevoelig voor veranderingen in de rente en aandelenkoersen. De volgende tabel illustreert het effect van deze financiële schokken, startend met de actuele dekkingsgraad van 129,3% per eind 2025. Dit betreft de dekkingsgraad van het fonds zonder rekening te houden met de pensioenkapitalen uit hoofde van de beschikbare premieregelingen van het fonds. In een voorbeeldscenario waarin tegelijkertijd de koersen van zakelijke waarden met 10% dalen en de rente met 50 basispunten (0,5 procentpunt) afneemt, zou de actuele dekkingsgraad dalen naar 121,8%.

Rente (bp)	Aandelen						
	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
-100	113,1%	115,3%	117,5%	120,2%	124,8%	129,4%	133,9%
-75	115,1%	117,3%	119,6%	122,5%	127,3%	132,1%	136,9%
-50	117,0%	119,4%	121,8%	124,7%	129,8%	134,8%	139,8%
-25	118,9%	121,4%	123,9%	127,0%	132,3%	137,5%	142,8%
0	120,9%	123,5%	126,1%	129,3%	134,8%	140,2%	145,7%
25	122,8%	125,5%	128,2%	131,6%	137,3%	143,0%	148,7%
50	124,7%	127,5%	130,3%	133,8%	139,8%	145,7%	151,7%
75	126,6%	132,4%	132,4%	136,1%	142,3%	148,5%	154,6%
100	128,5%	131,5%	134,6%	138,4%	144,8%	151,2%	157,6%

Indexatie

INDEXATIE

Indexatie is het aanpassen van de pensioenaanspraken en pensioenrechten aan prijsontwikkelingen. PNO Media streeft ernaar om deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden te compenseren (indexeren) voor de stijging van de consumptieprijzen (inflatie). De basis daarvoor is de CBS totaal consumentenprijsindex, alle huishoudens afgeleid, referentieperiode september - september. De toekenning van indexatie is afhankelijk van het niveau van de beleidsdekkingsgraad, en dus voorwaardelijk. PNO Media heeft ervoor gekozen om in de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel gebruik te maken van de mogelijkheid om het zogeheten transitie financieel toetsingskader (transitie-FTK) toe te passen.

Transitie-FTK

Dit toetsingskader kent andere regels voor het moeten verlagen van de pensioenaanspraken en voor het mogen toekennen van indexatie dan het eerder geldende financieel toetsingskader. Zo mag er indexatie worden verleend vanaf een beleidsdekkingsgraad van 105%. Ook de regel die stelt dat er genoeg vermogen beschikbaar moet zijn om de nu te verlenen indexatie naar verwachting ook in de toekomst te kunnen realiseren (het zogenaamde toekomstbestendig indexeren), is niet van toepassing in het transitie-FTK. De actuele dekkingsgraad mag door de indexatie echter niet lager worden dan 105%.

De beleidsdekkingsgraad vanaf wanneer toekomstbestendig mag worden geïndexeerd, de TBI-grens, bedraagt ongeveer 139% (per 1 januari 2026). Vanaf de TBI-grens ontstaat er ruimte voor inhaalindexatie. De regels voor inhaalindexatie zijn in het transitie-FTK wel gelijk aan de regels in het (gewone) financieel toetsingskader.

De langetermijndoelstelling van PNO Media is om pensioenen te indexeren met de prijsindex.

In de laatste vijftien jaar zijn de pensioenuitkeringen en opgebouwde pensioenaanspraken eenmaal verlaagd, namelijk met 3,4% in 2013. Daarnaast is er in deze periode tot 2021 geen indexatie toegekend. In 2022 kwam de indexatieverlening weer op gang. Over de periode september 2021 tot en met september 2024 is volledige compensatie voor de inflatie gegeven.

PNO Media streeft in het huidige pensioenstelsel naar voldoende herstel om binnen een periode van vijftien jaar volledige indexatie mogelijk te maken. Deze periode is ingegaan op 1 januari 2020. PNO Media heeft gepland om op 1 januari 2027 over te stappen naar het nieuwe stelsel. In dat stelsel is er geen sprake meer van indexatieverlening. De pensioenen worden dan verhoogd of verlaagd op basis van de financiële resultaten van het fonds en niet op basis van een inflatieniveau. Er is in het huidige stelsel dan ook nog maar sprake van maximaal één indexatie, vlak voor de transitiedatum. Of en in hoeverre dan een indexatie wordt toegekend besluit het fonds naar verwachting in het vierde kwartaal van 2026.

Indexatiebesluit

Op 14 oktober 2025 heeft het fonds een voorlopig besluit genomen om de op 31 december opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten met 1,58% te verhogen. Dat komt overeen met de helft van de inflatie over de periode september 2024 – september 2025 van 3,16%. Daarbij is rekening gehouden met de volgende zaken.

Gebruikmaken van het transitie-FTK of indexatie-AMvB bij indexeren

De bedoeling van het transitie-FTK is dat pensioenfondsen kunnen voorsorteren op de regels in het nieuwe pensioenstelsel, waarbij pensioenverhogingen (en verlagingen) eerder mogelijk zijn dan volgens het gewone financieel toetsingskader (zie kader over indexatie en het transitie-FTK). Gezien de langetermijndoelstelling om de pensioenen te indexeren, heeft PNO Media besloten om transitie-FTK toe te passen.

De keuze voor toepassing van het transitie-FTK brengt de verplichting met zich mee om een overbruggingsplan op te stellen. Met dit plan moet worden aangetoond dat de dekkingsgraad van het pensioenfonds in de resterende tijd tot de geplande transitiedatum (de datum van het invaren naar de nieuwe pensioenregelingen) kan toegroeien naar de benodigde invaardekkingsgraad. Dit is de minimale dekkingsgraad waarbij de pensioenen kunnen worden ingevaren naar het nieuwe pensioenstelsel zonder de pensioenen te hoeven verlagen. PNO Media heeft in 2025 een overbruggingsplan bij DNB ingediend waarin dit is aangetoond.

Als gevolg van vertraging in het wetgevingstraject, kon DNB pas in januari 2026 met het overbruggingsplan instemmen. De indexatieverlening per 1 januari 2026 kon daarom niet worden gebaseerd op de regels van het transitie-FTK. Wel was het mogelijk om bij de indexatiebeslissing uit te gaan van de soepelere indexatieregels van artikel 15c Besluit financieel Toetsingskader, de zogenaamde indexatie-AMvB. De regels van de indexatie-AMvB voor de maximaal toe te kennen indexatie zijn gelijk aan die van het transitie-FTK.

PNO Media zal in 2026 een geactualiseerd overbruggingsplan indienen dat uitgaat van de financiële positie van het pensioenfonds op 31 december 2025.

De indexatie van 1,58% is hoger dan de maximaal toegestane indexatie op basis van de regels van toekomstbestendig indexeren van 1,22%. Dankzij de toepassing van de soepelere indexatieregels kan dit wel, en zou een volledige indexatie van 3,16% ook mogelijk zijn geweest. Het bestuur heeft na zorgvuldig beraad besloten om de indexatie te beperken tot 1,58%. De redenen hiervoor zijn dat het bestuur de evenwichtigheid tussen generaties wil waarborgen, dat het wil zorgen dat er voldoende vermogen is voor de overstap naar de nieuwe pensioenregeling en dat het de kans wil beperken dat de ingegane pensioenen op de transitiedatum zouden moeten worden verlaagd.

Het voorlopig besluit is met het VO gedeeld. Het VO gaf aan van mening te zijn dat het bestuurlijk proces zorgvuldig is geweest en dat het bestuur heel bewust alle belangen in de besluitvorming tegen elkaar heeft afgewogen. Het VO heeft haar reflecties, perspectieven en overwegingen met het bestuur gedeeld en het bestuur verzocht om het voorgenomen besluit nogmaals te wegen in het licht van de gegeven perspectieven en de recente marktontwikkelingen. Het VO heeft aangegeven begrip te hebben voor iedere uitkomst van de bespreking in het bestuur. Het bestuur heeft op 11 november 2025 de reactie van het VO besproken en het voorgenomen indexatiebesluit bekrachtigd.

Het bestuur heeft bij het voorlopige indexatiebesluit het voorbehoud gemaakt dat de actuele dekkingsgraad per 31 december 2025 door de toekenning van de indexatie niet lager zou worden dan 110%. Zou dat wel het geval zijn, dan zou de indexatie gemaximeerd worden tot die grens, en zou het niet toegekende deel van de inflatie aan de indexatieachterstand worden toegevoegd. Eind december 2025 was de actuele dekkingsgraad van het fonds hoog genoeg om de indexatie van 1,58% inderdaad toe te kennen. Na de toekenning van de indexatie bedroeg de dekkingsgraad 128,8%.

De pensioenkapitalen uit hoofde van de DC-regelingen van het fonds vallen niet onder het indexatiebeleid van het fonds en zijn daarom niet verhoogd.

Evenwichtige belangenafweging toepassing transitie-FTK

Bij het besluit om gebruik te maken van het transitie-FTK heeft het bestuur van PNO Media de belangen van alle deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zorgvuldig afgewogen, waarover hieronder nadere uitleg volgt. Op de website van het fonds is informatie opgenomen over de afwegingen om gebruik te maken van het transitie-FTK en over de indexatietoekenning per 1 januari 2026.

Consistente besluitvorming

Het is de ambitie van PNO Media om de pensioenen te indexeren op basis van de prijsinflatie. Gebruikmaken van het indexatie-AMvB geeft extra ruimte om invulling te geven aan die ambitie. Bovendien is het een opmaat naar de doelstelling van het nieuwe pensioenstelsel om indexatie van de pensioenen eerder mogelijk te maken. Daarnaast is het consistent met PNO Media's indexatiebeleid van voorgaande jaren. Ook bij de indexatiebesluiten in 2023 en 2024 is gebruikgemaakt van soepelere indexatieregels.

Bij deze besluiten heeft het bestuur de belangen van alle groepen deelnemers evenwichtig tegen elkaar afgewogen. Toekenning van indexatie draagt bij aan het behoud van koopkracht. Dat geldt voor zowel gepensioneerden als werkenden, al voelt de laatste groep dat niet nu in hun portemonnee maar pas als zij met pensioen gaan. Kijken we op de langere termijn, dan heeft indexeren voor elke generatie een ander effect.

De dekkingsgraad neemt bij toekenning van indexatie af. Door toekenning van een hogere indexatie nu, neemt de ruimte om in de toekomst te kunnen indexeren af. Daarnaast vergroot het de kans op minder ruimte voor vulling van reserves en voor de compensatie voor het afschaffen van de doorsnee-premiesystematiek bij de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Bij de beslissing om het transitie-FTK of indexatie-AMvB toe te passen (beide geven soepelere indexatieregels) heeft het bestuur onder andere meegewogen dat de indexatieachterstand fors is en naar verwachting niet of slechts beperkt kan worden ingehaald. Door toepassing van de soepelere indexatieregels neemt de indexatieachterstand minder toe. Ook het effect van het premiebeleid, dat gebaseerd is op verwacht rendement en jarenlang een drukkend effect heeft gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad (en dus op de mogelijkheid om te indexeren), heeft bijgedragen aan het besluit om de soepelere indexatieregels toe te passen.

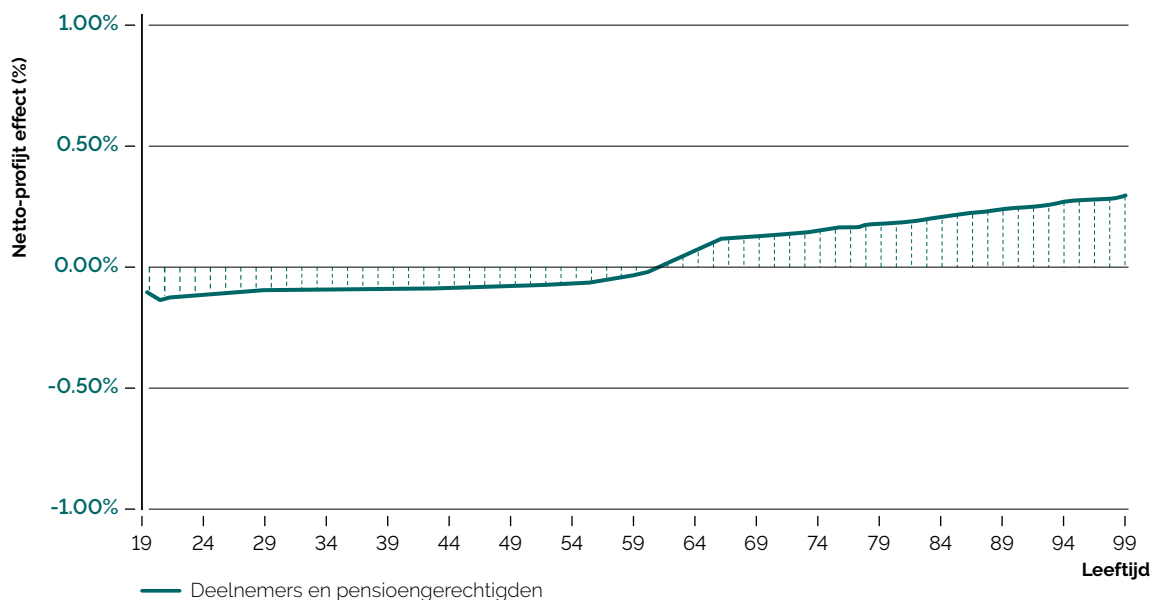
Aan de andere kant is het van belang om op het moment van de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel over de gewenste invaardekkingsgraad te beschikken. Dit is de dekkingsgraad waarbij naar verwachting kan worden ingevaren zonder pensioenverlaging, waarbij de operationele reserve, risicodelings- en solidariteitsreserve kunnen worden gevuld en de geraamde compensatielast voor het afschaffen van de doorsneepremiesystematiek vanuit het fondsvermogen kan worden gefinancierd. De gewenste invaardekkingsgraad voor PNO Media bedraagt 109,7%. Het bestuur heeft er daarom voor gekozen om niet de maximale ruimte van de soepelere indexatieverlening te gebruiken, maar de indexatie te beperken tot 1,58%, de helft van de inflatiemaatstaf voor het indexatiebeleid.

Kwantitatieve belangenafweging

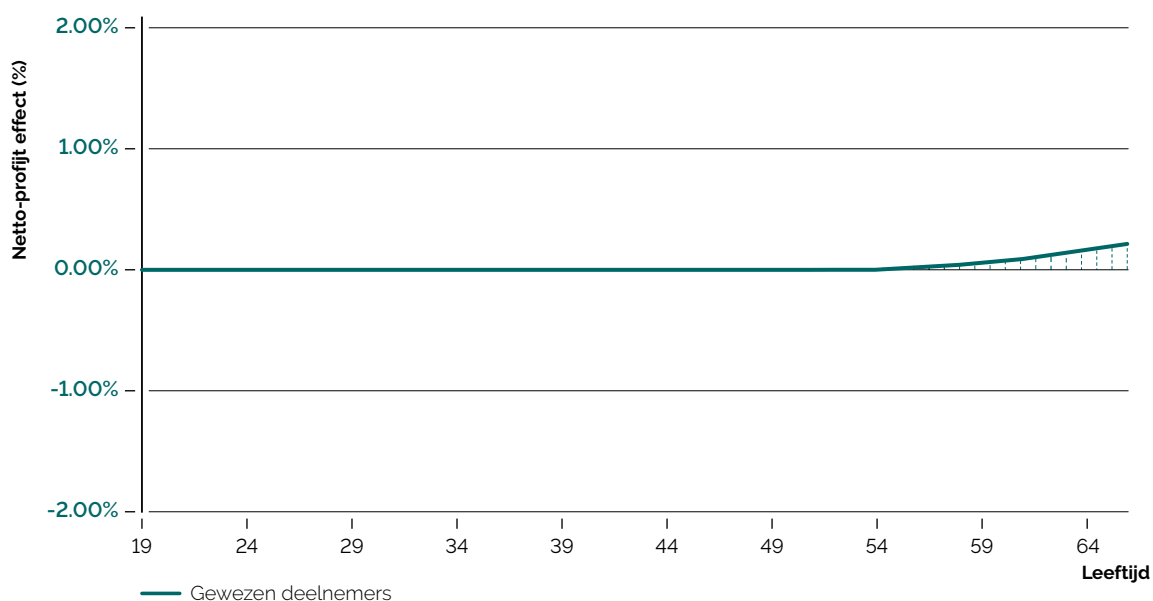
Naast bovenstaande kwalitatieve argumenten heeft het bestuur ook gekeken naar het verwachte kwantitatieve effect van de toepassing van de soepelere indexatieregels op de (toekomstige) pensioenen van alle generaties in 10.000 mogelijke toekomstscenario's. Daartoe is het verschil berekend in netto profijt tussen de situatie waarin ofwel het gewone financieel toetsingskader ofwel de soepelere regels van de indexatie-AMvB zouden worden toegepast. Voor de indexatietoekenning per 1 januari 2026 gaat het daarbij om het indexeren met de toegekende 1,58% versus een indexatie van 1,22% die uit de regels van het gewone financieel toetsingskader zouden volgen. Netto profijt is het verschil tussen de waarde van de te verwachten toekomstige pensioenuitkeringen en de waarde van de toekomstige premie-inleg. Daarbij wordt niet alleen gekeken naar de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten, maar ook naar de in de toekomst nog op te bouwen pensioenaanspraken. De verschillen in netto profijt door toepassing van het transitie-FTK zijn voor de verschillende deelnemersgroepen en leeftijden weergegeven in onderstaande grafieken.

De dikke lijn in de grafiek geeft het verschil aan in netto profijt tussen de toepassing van de soepelere indexatieregels en het gewone financieel toetsingskader. Waar de lijn onder de 0% ligt, is toepassing van de soepelere indexatieregels in termen van netto profijt nadelig. Ligt de lijn boven de 0%, dan is toepassing van de soepelere indexatieregels juist voordelig.

Effect toepassing soepelere indexatieregels voor deelnemers en pensioengerechtigden



Effect toepassing soepelere indexatieregels voor gewezen deelnemers



Uit de grafiek valt op te maken dat toepassing van de soepelere indexatieregels het meest gunstig is voor pensioengerechtigden en oudere actieve en gewezen deelnemers. Voor de jongsten is het effect licht negatief. Voor hen zou het gunstiger zijn om het gewone financieel toetsingskader toe te passen en de pensioenverhoging uit te stellen. Dan blijft het vermogen dat nu extra nodig is om de verhoging van de pensioenen uit te keren voor hen beschikbaar. Het omslagpunt bevindt zich rond 60-jarige leeftijd. De grootste negatieve effecten zijn kleiner dan de grootste positieve effecten.

Naast de berekening van de netto profijt effecten is ook gekeken naar de kans om een bepaald dekkingsgraadniveau op het transitie moment te bereiken, de kosten van het beschermen van een bepaald dekkingsgraadniveau en de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de premiedekkingsgraad.

INHAALINDEXATIE

In de jaren waarin indexatie niet mogelijk is, registreert het fonds de gemiste indexatie als later in te halen indexatie. Als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de TBI-grens, gebruikt het fonds 20% van het overschot voor inhaalindexatie.

Het fonds stelt de nominaal gemiste indexatie vast op individueel niveau. De beschikbare middelen voor inhaalindexatie worden aangewend om voor alle deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden een gelijk percentage aan inhaalindexatie over de opgebouwde pensioenaanspraken toe te kennen. Op individueel niveau wordt de inhaalindexatie begrensd door de individuele nominale indexatieachterstand. Het percentage van de inhaalindexatie wordt zodanig vastgesteld dat ofwel het hele budget voor inhaalindexatie wordt aangewend ofwel alle individuele nominale indexatieachterstanden volledig zijn gecompenseerd.

Inhaalindexatie

Door de toekenning van de indexatie van 1,58% over de op 31 december 2025 opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten wordt over 2025 de helft van de indexatieambitie gerealiseerd.

De huidige financiële positie is ontoereikend om de in het verleden opgelopen indexatieachterstand in te halen.

De maximale achterstand in de indexatie groeit hierdoor aan van 21,12% tot 23,01%. De volgende tabel is een overzicht van de ontwikkeling van de indexatieachterstand gedurende de laatste 10 jaar.

Gemiste indexatie

	Gemiste indexatie	Maximale achterstand
01-01-2026	1,58%	23,01%
01-01-2025	0,00%	21,12%
01-01-2024	0,00%	21,12%
01-01-2023	0,00%	21,12%
01-01-2022	0,00%	21,12%
01-01-2021	0,99%	21,12%
01-01-2020	1,64%	19,93%
01-01-2019	1,47%	18,00%
01-01-2018	1,47%	16,29%
01-01-2017	0,00%	14,60%

In het gewone financieel toetsingskader zijn er twee situaties waarin een pensioenfonds de pensioenen moet verlagen. Ten eerste als de actuele dekkingsgraad aan het eind van het jaar onder de kritische dekkingsgraad volgens het herstelplan ligt. Ten tweede als de beleidsdekkingsgraad langer dan vijf jaar onder de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt.

In de laatste vijftien jaar zijn de pensioenuitkeringen en opgebouwde pensioenaanspraken eenmaal verlaagd, namelijk met 3,4% in 2013.

In het transitie-FTK zijn de eisen anders. Hierin hoeven fondsen de pensioenen niet te verlagen als zij kunnen aantonen dat zij uiterlijk op het moment van invaren (PNO Media streeft daarbij naar 1 januari 2027) hun benodigde invaardekkingsgraad kunnen bereiken. Ook mag de actuele dekkingsgraad niet onder 90% zakken. PNO Media heeft de fondsspecifieke benodigde invaardekkingsgraad vastgesteld op 102,3%. Op 31 december 2025 was de dekkingsgraad hoger dan 102,3%. Het fonds hoeft de pensioenen in 2026 dus niet te verlagen. Naarmate de transitie dichterbij komt en er dus minder tijd is om de benodigde invaardekkingsgraad te bereiken, kan de kans op pensioenverlaging toenemen.

Bescherming dekkingsgraad

PNO Media heeft in 2025 maatregelen genomen om de dekkingsgraad te beschermen tegen rentedalingen en forse dalingen op de aandelenmarkten. Meer hierover is te lezen in het [hoofdstuk Beleggingsbeleid](#). De kans dat de dekkingsgraad van het fonds 1 januari 2027 lager is dan de benodigde invaardekkingsgraad is daardoor klein.

Risicobereidheidsonderzoek

PNO Media heeft in 2023 een risicobereidheidsonderzoek uitgevoerd. Dit betreft in principe een driejaarlijks onderzoek. Omdat er in 2024 en 2025 geen grote wijzigingen zijn geweest in de samenstelling van het deelnemersbestand van het fonds, is er in 2025 geen risicobereidheidsonderzoek uitgevoerd.

ALM-STUDIE

Een ALM-studie (Asset Liability Management) is bedoeld om inzicht te verkrijgen in de onderlinge afhankelijkheden van het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen. In een ALM-studie wordt gemodelleerd hoe deze onderdelen zich kunnen ontwikkelen. De ALM-studie houdt hierbij rekening met de pensioenregelingen, het premiebeleid, het indexatiebeleid, het pensioenverlagingsbeleid en het beleggingsbeleid in uiteenlopende macro-economische scenario's. In combinatie met een onderzoek naar de risicobereidheid van deelnemers en pensioengerechtigden vormt een ALM-studie de basis voor het fondsbeleid.

ALM-studie

De laatste ALM-studie vond plaats in 2020, samen met een onderzoek naar de risicobereidheid van deelnemers en pensioengerechtigden. Normaal gesproken zou in 2023 wederom een ALM-studie worden uitgevoerd. De studie is echter opgeschort, door alles wat er speelt in het kader van de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel. De focus in het fondsbeleid ligt nu op een verantwoorde transitie naar het nieuwe pensioenstelsel op 1 januari 2027. Daarmee is de beleidshorizon aanzienlijk korter geworden dan de vijftienjaarstermijn die de leidraad vormt in een normale ALM-studie.

Pensioenfondsen voeren normaal gesproken jaarlijks een haalbaarheidstoets uit. Deze toets geeft inzicht in de kans dat het pensioenresultaat op lange termijn de doelstelling haalt. De horizon van de haalbaarheidstoets is zestig jaar. In het kader van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is PNO Media in 2025 vrijgesteld van de verplichting om een haalbaarheidstoets uit te voeren.

Conclusie financiële positie

In 2025 is de financiële positie van PNO Media sterk verbeterd, met name door de stijging van de rente en de gunstige rendementen op de markten voor zakelijke waarden. Het fonds hoeft de pensioenen in 2026 niet te verlagen. Het bestuur heeft de pensioenen per 1 januari 2026 verhoogd met een indexatie van 1,58%, de helft van de inflatiemaatstaf. Dit is gedaan na zorgvuldige afweging van de gevolgen voor verschillende generaties, de effecten op de dekkingsgraad en de mogelijke gevolgen daarvan voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

PNO Media sloot het jaar af met een beleidsdekkingsgraad van 122,5%. Dit is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen én hoger dan het vereist eigen vermogen. Het fonds is daarmee uit herstel (huidig financieel toetsingskader). De actuele dekkingsgraad bedraagt op 31 december 2025 128,8% en is daarmee hoger dan de benodigde dekkingsgraad van 102,3%, waarbij invaren op het transitiemoment mogelijk is zonder de lopende pensioenuitkeringen te hoeven verlagen. De actuele dekkingsgraad overtreft ook de gewenste invardekkingsgraad van 109,7%, waarbij de operationele reserve, risicodelings- en solidariteitsreserve en de geraamde compensatielast voor het afschaffen van de doorsneepremiesystematiek vanuit het fondsvermogen kunnen worden gefinancierd.

OVERSTAP NAAR NIEUWE PENSIOENREGELINGEN

Alle Nederlandse pensioenregelingen moeten uiterlijk 1 januari 2028 voldoen aan de Wet toekomst pensioenen (Wtp). De transitie naar een nieuw stelsel vraagt een grote inspanning van sociale partners, bij PNO Media aangesloten organisaties en het fonds zelf. In 2025 lag de nadruk op het opstellen van het implementatieplan en communicatieplan, op basis van de keuzes die sociale partners in 2024 hebben gemaakt in de transitieplannen. Met het indienen van deze plannen bij DNB, op 11 juli 2025, is de formele inwaarmelding gedaan en is het proces van het toetsen daarvan gestart. Daarnaast heeft het fonds de opdrachten voor het uitvoeren van de nieuwe pensioenregelingen van alle sociale partners aanvaard.

Hoofdpijnen nieuw pensioenstelsel

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) regelt de overgang naar een nieuw pensioenstelsel. Alle pensioenregelingen moeten uiterlijk op 1 januari 2028 voldoen aan de Wtp. PNO Media wil per 1 januari 2027 overstappen naar het nieuwe pensioenstelsel.

De eerste grote verandering is dat pensioenfondsen in het nieuwe stelsel geen regelingen meer mogen aanbieden op basis van een toegezegde uitkering (defined benefit ofwel DB). Dit betreft het grootste deel van de pensioenregelingen die PNO Media nu uitvoert. Alle regelingen worden vervangen door een beschikbare premieregeling, kortweg premieregeling. In een premieregeling bouwt elke (actieve) deelnemer zijn eigen vermogen op, op basis van de ingelegde premie en het rendement op het opgebouwde vermogen. Eenvoudig gezegd: iedereen heeft zijn eigen pensioenvermogen. Voor de pensioengerechtigde wordt op basis van zijn/haar beschikbare vermogen de jaarlijkse uitkering bepaald.

De tweede belangrijke wijziging in het nieuwe pensioenstelsel is dat (net als nu) het percentage van de pensioenpremie voor alle werknemers in een regeling hetzelfde is (vlakke premie), maar dat de verwachte pensioenaanspraak die daarbij hoort, leeftijdsafhankelijk wordt. Voor jongere deelnemers kan de ingelegde premie namelijk langer renderen en deze levert daardoor een hogere verwachte pensioenaanspraak op. Dit heet degressieve pensioenopbouw.

Nieuwe premieovereenkomsten

Pensioenfondsen kunnen in het nieuwe stelsel twee soorten premieregelingen uitvoeren. PNO Media gaat beide soorten regelingen uitvoeren, zodat sociale partners kunnen kiezen voor de regeling die het best bij hen past.

Solidaire premieregeling

In een solidaire premieregeling wordt het pensioenvermogen collectief belegd en ontvangen deelnemers individueel rendement volgens een life cycle. Life cycle beleggen houdt in dat een deelnemer op jonge leeftijd meer beleggingsrisico neemt dan op oudere leeftijd en na pensionering. Elk leeftijdscohort krijgt dus een ander beleggingsrendement. Deelnemers bouwen een persoonlijk pensioenvermogen op waaruit zij op pensioendatum een variabele uitkering financieren. De uitkering is variabel omdat zij na de pensioendatum nog steeds enig beleggingsrisico nemen om pensioenverhogingen te kunnen financieren.

Verder kent een solidaire premieregeling een verplichte solidariteitsreserve waarmee deelnemers en gepensioneerden bepaalde risico's kunnen delen. Sociale partners bepalen het doel (of doelen) van de solidariteitsreserve en daarmee welke risico's met elkaar worden gedeeld.

In 2026 werkt het fonds aan de implementatie van een solidaire premieregeling. Deze is per 1 januari 2027 beschikbaar.

Flexibele premieregeling

In een flexibele premieregeling is ook sprake van life cycle beleggen, maar hier wordt het pensioenvermogen op individuele basis belegd. Deelnemers kunnen in de opbouwfase zelf een keuze maken voor een risicoprofiel. Daardoor is er onder andere minder mogelijkheid om te beleggen in illiquide producten. Daarnaast geeft een flexibele premieregeling op de pensioendatum de keuze tussen een variabele uitkering, vergelijkbaar met een solidaire premieregeling, of een vaste uitkering. In de flexibele premieregeling is een risicodelingsreserve niet verplicht, wel optioneel. PNO Media biedt een flexibele premieregeling aan met een kleine risicodelingsreserve.

Sinds 1 januari 2025 kunnen nieuwe klanten toetreden in de flexibele premieregeling van PNO Media, PNO Pensioen Op Maat. De regeling is specifiek bedoeld voor partijen die nog geen pensioenregeling hebben en een regeling willen afsluiten die al voldoet aan de nieuwe pensioenwet. Partijen die vanuit de huidige DB- of DC-regelingen van PNO Media kiezen voor de flexibele premieregeling, maken de overstap naar PNO Pensioen Op Maat op de transitiedatum, gepland op 1 januari 2027. Meer over de regeling is te lezen in het [hoofdstuk Pensioenbeleid](#).

Eerder verhogen, maar ook sneller verlagen

In de huidige pensioenwet moet de beleidsdekkingsgraad een bepaalde hoogte hebben om te mogen indexeren. Anders gezegd: er moet veel geld als buffer in kas gehouden worden dat niet beschikbaar is voor de deelnemers. Deze solvabiliteitseisen verdwijnen in het nieuwe stelsel waardoor de pensioenen sneller kunnen worden verhoogd bij economische voorspoed. Als het economisch tegenzit, worden zij ook sneller verlaagd dan in het huidige pensioenstelsel. Hierdoor bewegen de pensioenen meer mee met de ontwikkelingen op financiële markten. Omdat er in het nieuwe stelsel minder vermogen opgesloten zit in solvabiliteitsbuffers is de verwachting dat het gemiddelde pensioen door de overstap naar het nieuwe stelsel toeneemt.

Tijdlijnen transitie

In 2025 is een wetsvoorstel aangenomen waarmee de uiterlijke transitiedatum aangepast kon worden. Meteen daarna is deze aangepast van 1 januari 2027 naar 1 januari 2028. PNO Media streeft naar een overstap per 1 januari 2027. De haalbaarheid van deze datum is afhankelijk van het verloop van de beoordeling van de inwaarmelding door DNB en de voortgang van de implementatie van de nieuwe regelingen bij PNO Media. In 2024 en 2025 zijn de voorbereidingen daarvoor getroffen, met als belangrijkste mijlpalen het indienen van de transitieplannen door sociale partners en het indienen van het implementatieplan bij DNB. Het komende jaar staat voor PNO Media in het teken van het goed afronden van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Het fonds blijft daarbij in nauw overleg met sociale partners en andere belanghebbenden.

OVERLEGSTRUCTUREN

Pensioen is een belangrijke arbeidsvoorwaarde waarover werkgevers en werknemers samen afspraken maken. Voor de belanghebbenden van PNO Media vindt dat overleg op een van de volgende manieren plaats.

1. Vakbonden en werkgeversverenigingen bij de omroepen, de ICK-sector (Informatie-, Communicatie- en Kantoortechologie), de film- en bioscoopsector en de sector K&FV (Kartonnage- & Flexibele Verpakkingenbedrijf) maken centraal afspraken in een cao. Deze vakbonden en werkgeversverenigingen noemen we ook wel 'sociale partners'. De meeste bij het fonds aangesloten werkgevers volgen de afspraken die deze sociale partners maken. Dit betreft in totaal ongeveer driehonderd werkgevers.
2. Daarnaast vindt er overleg plaats over de arbeidsvoorwaarde pensioen in de pensioenraad. Dit is het overlegplatform voor een aantal bij het fonds aangesloten werkgevers en werknemers die niet onder een cao vallen. Dit betreft ruim tweehonderd werkgevers.
3. Tot slot zijn er werkgevers die een eigen ondernemingspensioenregeling hebben en niet vertegenwoordigd worden door de pensioenraad. Zij treden zelf in overleg met hun ondernemingsraad (OR) over een passende pensioenregeling en dragen de uitvoering op aan PNO Media. Dit betreft veertien werkgevers.

Voor de leesbaarheid van het jaarverslag worden deze drie categorieën gezamenlijk in dit jaarverslag ook wel aangeduid als 'sociale partners'.

Besluitvormingsproces en afstemming

Transitieplannen als basis

Eind 2024 en begin 2025 heeft PNO Media de transitieplannen ontvangen van de vijf sociale tafels en van de veertien ondernemingen met een eigen ondernemingspensioenregeling. Deze transitieplannen vormden de basis voor het implementatieplan dat PNO Media op 11 juli 2025 bij DNB heeft ingediend. Daarnaast heeft PNO Media een communicatieplan ingediend bij de AFM. Dit is ook als bijlage toegevoegd aan het implementatieplan.

Werkgevers die zijn aangesloten bij een cao of één van de sociale tafels, stellen geen eigen transitieplan op. Binnen de bandbreedtes van de transitieplannen kan een aantal werkgevers op enkele onderdelen wel eigen keuzes maken, in afstemming met hun personeelsvertegenwoordiging. Het fonds maakt met berekeningen inzichtelijk wat de gevolgen zijn van de keuzes binnen de transitieplannen, voor de specifieke werknemerspopulatie van de werkgever. Ook in 2026 begeleidt PNO Media werkgevers bij de overstap naar hun nieuwe pensioenregeling.

Implementatieplan ingediend

Het implementatieplan vormt de basis waarop DNB de evenwichtigheid van de transitie beoordeelt. In het implementatieplan van PNO Media komen de volgende onderdelen aan bod:

- Inrichting projectorganisatie en besluitvorming. Het fonds licht toe hoe de voorbereiding op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is vormgegeven, hoe besluiten worden genomen en welke interne en externe toezichthoudende partijen betrokken zijn.
- Risicoanalyses en beheersingsmaatregelen. Dit hoofdstuk bevat een beschrijving van de risico's met betrekking tot de transitie, ingedeeld in tien categorieën, en een overzicht van de genomen beheersmaatregelen.
- Datakwaliteit: dit beschrijft hoe het pensioenfonds zorgt voor juiste en volledige data, zowel voor, tijdens als na de transitie.
- Invaarbepaling, inclusief de initiële vulling van de solidariteits- en risicodelingsreserve, andere reserves, de gekozen omrekenmethode en hoe met de verschillende pensioenaanspraken wordt omgegaan.

- Samenvatting van de transitieplannen, inclusief een toelichting hoe het pensioenfonds de evenwichtigheid en uitvoerbaarheid van de transitieplannen heeft getoetst. Ook wordt hier beschreven in welke (financiële) situaties de besluitvorming uit de transitieplannen geldt en hoe wordt omgegaan met overschrijding van de grenzen.
- Het communicatieplan dat is ingediend bij de AFM, is als bijlage toegevoegd aan het implementatieplan.

Organisatie

Er is een programma ingericht met verschillende projecten die zich bezighouden met diverse aspecten van de implementatie van de nieuwe regelingen.

Communicatie

In 2025 was de communicatie vooral gericht op de aangesloten werkgevers die onder de overkoepelende sociale partners vallen. Zij hebben informatie ontvangen over hoe hun pensioenregeling eruit gaat zien en wat ze eventueel nog zelf kunnen kiezen. De deelnemers hebben informatie op hoofdlijnen ontvangen over hun nieuwe pensioenregeling. Dit gebeurde via persoonlijke brieven, nieuwsbrieven, social media en de website. Ook organiseerde PNO Media in 2025 een webinar voor alle deelnemers, waarin werd toegelicht hoe de transitie bij PNO Media verloopt.

In 2026 zal de communicatie steeds specifiekere worden. Alle deelnemers ontvangen voorafgaand aan de overstap op 1 januari 2027 hun individuele transitieoverzicht. Meer over de transitiecommunicatie is te lezen in het [hoofdstuk Marketing, communicatie en commercie](#).

Invaren

De pensioenaanspraken die in het huidige stelsel zijn opgebouwd, worden bij de ingang van het nieuwe pensioenstelsel ingebracht als pensioenkapitaal in de nieuwe regelingen. Dit noemt men invaren. Sociale partners doen hiertoe het verzoek, waarbij zij ook aangeven wat de doelstellingen bij het invaren zijn. Het bestuur beslist vervolgens over dit verzoek. Het bestuur van het fonds heeft een eigen verantwoordelijkheid om te bepalen of, en zo ja hoe, invaren op een evenwichtige wijze kan plaatsvinden.

Alle bij PNO Media aangesloten sociale partners hebben in hun transitieplan het verzoek gedaan om de opgebouwde pensioenaanspraken in te varen naar het nieuwe stelsel. Zij kunnen niet zelfstandig beslissen over het moment van invaren. Er is afgesproken dat alle organisaties die bij PNO Media invaren, dit tegelijkertijd doen. De beoogde overstapdatum is 1 januari 2027.

In het implementatieplan en het bijbehorende invaarsjabloon legt PNO Media uit hoe het fonds invulling geeft aan de invaarverzoeken van de sociale partners, en hoe wordt gezorgd voor een evenwichtige transitie.

Evenwichtige transitie

Sociale partners bepalen of compensatiemaatregelen wenselijk zijn vanwege de afschaffing van de huidige doorsneepremiesystematiek. Compensatiemaatregelen moeten waarborgen dat de overstap van het oude naar het nieuwe stelsel evenwichtig uitpakt voor verschillende generaties. In de transitieplannen van sociale partners komt dit uitgebreid aan de orde. Zo doen sociale partners een verzoek om de compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek te financieren uit het fondsvermogen op het transitiemoment. Daarnaast zijn voor de doelen van de transitie zowel kwalitatieve als kwantitatieve onderbouwingen opgenomen voor de evenwichtigheid.

Het pensioenfonds heeft op basis van deze uitgangspunten het implementatieplan en het invaarsjabloon opgesteld. Hierbij heeft het bestuur maatstaven en bandbreedtes gehanteerd. Het pensioenfonds heeft sociale partners over deze aanvullingen geïnformeerd door middel van een zogenaamd informatiememorandum, wat als bijlage bij de opdrachtbevestiging aan sociale partners is verstrekt.

Het bestuur van PNO Media moet waarborgen dat de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel evenwichtig plaatsvindt. Cruciaal daarbij is de wijze waarop het collectieve vermogen wordt verdeeld over nieuwe persoonlijke pensioenvermogens. Ook beslist het bestuur of een deel van het collectieve vermogen beschikbaar is voor het initieel vullen van een solidariteitsreserve of risicodelingsreserve en/of voor de financiering van compensatiemaatregelen voor de afschaffing van de doorsneepremiesystematiek, en in welke mate dat dan het geval is. In 2025 zijn alle bestuursbesluiten hierover samengekomen in het implementatieplan. Gedurende het implementatietraject is het mogelijk dat besluiten nog worden aangepast op basis van voortschrijdend inzicht of veranderende omstandigheden.

Adviesrecht verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan heeft in de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel adviesrecht bij drie onderwerpen waarover het bestuur besluiten neemt:

- de uitvoeringsovereenkomsten en uitvoeringsreglementen;
- het besluit tot invaren en beleidskeuzes daarbij;
- het overbruggingsplan wanneer het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK.

In 2025 heeft het verantwoordingsorgaan positief advies uitgebracht over het tweede en derde punt. Wanneer de uitvoeringsovereenkomsten en uitvoeringsreglementen zijn opgesteld, naar verwachting in de loop van 2026, zullen deze ook aan het verantwoordingsorgaan worden voorgelegd.

Transitie-FTK

Met het oog op de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel, heeft het kabinet maatregelen genomen om vanaf 2023 een aangepast toezichtregime, het zogeheten transitie-FTK, mogelijk te maken. Het bestuur heeft in 2025 besloten om, net als in 2024, gebruik te maken van het transitie-FTK. De overwegingen en de gevolgen daarvan staan beschreven in het hoofdstuk Financiële positie.

Conclusie

Het nieuwe pensioenstelsel heeft grote gevolgen voor de pensioenregelingen die PNO Media aanbiedt. Op basis van de transitieplannen van sociale partners heeft PNO Media het implementatie- en communicatieplan opgesteld. Deze zijn op 11 juli 2025 ingediend. Het eerste product dat voldoet aan de Wtp is geïmplementeerd; de FPR-regeling PNO Pensioen Op Maat. In 2026 implementeert PNO Media ook een SPR-regeling.

In 2026 ligt de focus op een evenwichtige transitie en het verkrijgen van de invaarbeschikking van DNB. De beoogde invaardatum is 1 januari 2027. PNO Media blijft in overleg met de sociale partners over de uitvoering van de nieuwe regelingen. De communicatie richting werkgevers en deelnemers wordt intensiever, zoals geformuleerd in het communicatieplan.

Terwijl de organisatie zich voorbereidt op de nieuwe pensioenregelingen, loopt ook de huidige pensioenadministratie door. Hoewel deze regelingen in 2025 nog onveranderd zijn, wordt wel rekening gehouden met de aankomende transitie. Het premiebeleid is in 2025 niet aangepast. Daardoor is het premieniveau vrij constant gebleven, mede om de benodigde invaardeckingsgraad te waarborgen. PNO Media heeft een flexibele premieregeling ontwikkeld, die voldoet aan de Wtp. Werkgevers die nog geen pensioenregeling hebben konden vanaf 2025 voor deze regeling kiezen.

DEFINITIES

Pensioengrondslag: het deel van het salaris waarover men pensioen opbouwt. Dit is het salaris minus de franchise. De franchise is gebaseerd op de AOW-uitkering. De berekening van premies vindt plaats over deze pensioengrondslag. In dit jaarverslag wordt de premie voor de duidelijkheid ook getoond als percentage van het pensioengevend salaris.

Opbouwpercentage: het opbouwpercentage is de jaarlijkse opbouw van pensioen, uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag. Bij een opbouwpercentage van 1,75%, bouwt iemand dus in veertig jaar 70% van de gemiddelde pensioengrondslag als pensioen op.

PENSIOENBELEID PNO MEDIA

Het pensioenbeleid van PNO Media is primair gericht op het bieden van een goed en betaalbaar pensioen door een goed onderbouwd en beheerst beleggings- en premiebeleid. Het fonds streeft naar kostenefficiëntie om een goede prijs-kwaliteitverhouding te kunnen bieden en communiceert helder, zorgvuldig en tijdig met deelnemers over het te verwachten pensioenresultaat. Het pensioenbeleid is gericht op gezonde groei, daarbij hoort gerichte acquisitie en het ontwikkelen van pensioenproducten die passen bij de behoeften van deelnemers, potentiële deelnemers en werkgevers.

Middelloodregelingen

PNO Media voert verschillende pensioenregelingen uit op basis van middellood. Zo'n 96% van alle deelnemers van PNO Media valt onder een van deze middelloodregelingen.

MIDDELLOONREGELINGEN

Inleg: varieert, afhankelijk van verwacht rendement bij berekening premie

Uitkering: percentage van de gemiddelde pensioengrondslag tijdens de periode van pensioenopbouw

Fiscaal: premie-inleg vanuit het bruto salaris/de loonruimte, pensioenuitkering belast

Binnen PNO Media: PNO Pensioenregeling 1 t/m 4; PNO Film- en Bioscoopregeling; PNO Digitaal; Minimum Producentenpensioenregeling; Pensioenregeling Kartonage- en Flexibele Verpakkingenbedrijf (vanaf 1 januari 2026)

De klassieke middelloodregeling is een Defined Benefit- of DB-regeling; werkgever en werknemer leggen jaarlijks het percentage van de pensioengrondslag in dat nodig is om de benodigde middellooduitkering mogelijk te maken, gezien de op dat moment verwachte rendementen en inflatie. De inleg varieert daardoor per jaar, de hoogte van de uitkering is de pensioentoezegging.

Variabele DB-regeling

De Variabele DB-regeling (ook: Collectieve DC-regeling) geeft de werkgever grotere zekerheid over de hoogte van de pensioenlasten en biedt tegelijkertijd relatief hoge zekerheid aan de werknemer over de uitkering. In totaal maakten vijf werkgevers in 2025 gebruik van de Variabele DB-regeling.

VARIABLE DB-REGELING OF COLLECTIEVE DC-REGELING

Inleg: een vooraf bepaalde collectieve premie

Uitkering: percentage van de gemiddelde pensioengrondslag, hoogte is afhankelijk van vooraf bepaalde collectieve premie

Fiscaal: premie-inleg vanuit het bruto salaris/de loonruimte, pensioenuitkering belast

Binnen PNO Media: Variabele DB-regeling

Tussenvorm van Defined Benefit (uitkering is uitgangspunt) en Defined Contribution (premie is uitgangspunt). Werkgever en werknemer betalen jaarlijks een vooraf bepaalde collectieve premie gebaseerd op de totale premiegrondslag. Het opbouwpercentage dat per jaar toegekend wordt, is afhankelijk van de collectieve premie, de premiestelling en de verwachte rendementen en inflatie. Met name voor de werkgever betekent dit zekerheid over de premielasten per jaar. De werknemer heeft enige zekerheid over de uitkering, mede omdat hogere en lagere resultaten in de verschillende jaren elkaar over het algemeen compenseren. De variabele DB-regeling wordt ook wel een 'Collectieve DC-regeling' genoemd.

Sinds 2019 biedt PNO Media een beschikbarepremieregeling aan met een beleggingsbeleid dat afhankelijk is van de leeftijd van de deelnemer (een life cycle beleggingsbeleid). In totaal maakten 78 werkgevers in 2025 gebruik van de PNO DC life cycle-regeling.

BESCHIKBAREPREMIEREGELING OF DEFINED CONTRIBUTION-REGELING

Inleg: per deelnemer een vooraf bepaald leeftijdsafhankelijk vast percentage van de pensioengrondslag

Uitkering: afhankelijk van het individuele pensioenkapitaal op de pensioendatum

Fiscaal: premie-inleg vanuit het bruto salaris/de loonruimte, pensioenuitkering belast

Binnen PNO Media: PNO DC life cycle

Werkgever en werknemer betalen jaarlijks een vooraf overeengekomen leeftijdsafhankelijk vast percentage van de pensioengrondslag aan pensioenpremie. Dit wordt individueel aan de deelnemer toegerekend en aan zijn pensioenkapitaal toegevoegd. De hoogte van de premie staat vast, de hoogte van de uitkering is niet gegarandeerd. Het pensioenkapitaal wordt tot de pensioendatum belegd op basis van een life cycle beleggingsbeleid. Dit betekent dat het beleggingsbeleid op basis van de leeftijd van de individuele deelnemers wordt ingevuld. Deelnemers kunnen kiezen voor een defensieve, neutrale of offensieve life cycle. Met het resulterende pensioenkapitaal koopt een deelnemer bij pensionering een pensioen in bij PNO Media. Dit betekent dat voor een gepensioneerde vanuit de beschikbarepremieregeling het collectieve indexatie- en verlagingsbeleid van toepassing is.

PNO Netto Pensioenregeling

Wettelijk geldt een maximaal pensioengevend salaris, dat jaarlijks wordt aangepast. Boven die grens kan een deelnemer niet opbouwen in de collectieve pensioenregelingen van PNO Media. In 2025 was dit maximum € 137.800,-. Voor werkgevers die daarvoor gekozen hebben, biedt PNO Media deelnemers met een hoger salaris een netto pensioenregeling aan. De PNO Netto Pensioenregeling kent twee modules:

- nabestaandenregeling: in 2025 maakten 59 deelnemers hier gebruik van;
- ouderdomspensioenregeling: in 2025 maakten 40 deelnemers hier gebruik van.

De PNO Netto Pensioenregeling hanteert een life cycle beleggingsbeleid.

Vanaf 2026 stopt de uitvoering van deze pensioenregeling, omdat het in het nieuwe pensioenstelsel voor PNO Media niet meer mogelijk is deze regeling op een goede manier, tegen acceptabele kosten, uit te voeren.

NETTO PENSIOENREGELING

Inleg: vrijwillig, naar behoefte. Er zijn twee modules: een nabestaandenpensioen (risicopremie) en een ouderdomspensioen (spaarpremie).

Uitkering: netto ouderdomspensioen en/of netto nabestaandenpensioen. De hoogte van de uitkering is afhankelijk van het individuele pensioenkapitaal op de pensioendatum.

Fiscaal: premie-inleg vanuit het nettosalaris, pensioenuitkering belastingvrij

Binnen PNO Media: PNO Netto Pensioenregeling

De PNO Netto Pensioenregeling is beschikbaar voor werkgevers die hiervoor gekozen hebben. Het is een vrijwillige regeling voor werknemers met een salaris dat hoger is dan het maximaal pensioengevend salaris (in 2025: € 137.800). Boven die grens kan een werknemer niet deelnemen in de collectieve pensioenregelingen. De regeling onderscheidt twee modules.

Het nabestaandenpensioen kent een risicopremie; na het overlijden van de deelnemer ontvangen de nabestaanden een maandelijkse uitkering. Het pensioendeel kent een spaarpremie die het karakter heeft van een defined contribution regeling. De inleg staat vast, de pensioenuitkering is afhankelijk van behaalde rendementen. Het kapitaal wordt belegd volgens een life cycle beleggingsbeleid. Deelnemers kunnen kiezen voor een defensieve, neutrale of offensieve life cycle. Met het resulterende pensioenkapitaal koopt een deelnemer bij pensionering een levenslange netto pensioenuitkering in bij het fonds.

Flexibele premiereregeling - PNO Pensioen Op Maat

Sinds 2025 biedt PNO Media een flexibele premiereregeling aan die voldoet aan de eisen van de Wtp. Werkgevers die nog geen pensioenregeling hebben kunnen deze regeling kiezen. In 2025 maakten 23 werkgevers gebruik van deze regeling.

PNO Pensioen Op Maat heeft nog geen eigen uitkeringsfase; deelnemers die met pensioen gaan kopen een pensioen in bij PNO Media. Wanneer PNO Media de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft voltooid, zal er wel een eigen uitkeringsfase zijn. Daar komen op dat moment ook de al gepensioneerde deelnemers in.

Partijen die vanuit de huidige DB- of DC-regelingen van PNO Media kiezen voor de flexibele premiereregeling, maken de overstap naar PNO Pensioen Op Maat op de transitiedatum, bij PNO Media gepland op 1 januari 2027.

PNO Pensioen Op Maat heeft een risicodelingsreserve. Vanaf de transitie wordt deze gevuld vanuit een bijdrage uit het pensioenvermogen van mensen waarbij de pensioenuitkering ingaat. Het doel van de risicodelingsreserve is het voorkomen van pensioenverlagingen in de uitkeringsfase.

Tot aan de transitiedatum wordt de risicodelingsreserve gevuld vanuit een positief resultaat op het microlanglevenrisico. De reserve wordt in die periode gebruikt om een negatief microlanglevenresultaat op te vangen.

De certificerend actuaris heeft een aparte actuariële verklaring afgegeven over PNO PensioenOp Maat, aangezien hierop de Wtp van toepassing is. Als onderdeel van deze actuariële verklaring heeft de actuaris vastgesteld dat de toedelingsregels voor deze FPR niet geheel juist zijn toegepast. Het financiële effect van deze toedeling (€ 273,-) is zeer marginaal door de beperkte omvang van de PNO Pensioen Op Maat-regeling. De deelnemers van de PNO Pensioen Op Maat-regeling ondervinden hiervan geen nadeel, maar krijgen hierdoor juist een klein voordeel.

FLEXIBELE PREMIEREGELING

Inleg: per deelnemer een vooraf bepaald leeftijdsonafhankelijk vast percentage van de pensioengrondslag

Uitkering: afhankelijk van het individuele pensioenkapitaal op de pensioendatum

Fiscaal: premie-inleg vanuit het bruto salaris/de loonruimte, pensioenuitkering belast

Binnen PNO Media: PNO Pensioen Op Maat

Werkgever en werknemer betalen jaarlijks een vooraf overeengekomen leeftijdsonafhankelijk vast percentage van de pensioengrondslag aan pensioenpremie. Dit wordt individueel aan de deelnemer toegerekend en aan zijn pensioenkapitaal toegevoegd. De hoogte van de premie staat vast, de hoogte van de uitkering is niet gegarandeerd. Het pensioenkapitaal wordt tot de pensioendatum belegd op basis van een life cycle beleggingsbeleid. Dit betekent dat het beleggingsbeleid op basis van de leeftijd van de individuele deelnemers wordt ingevuld. Deelnemers kunnen kiezen voor een defensieve, neutrale of offensieve life cycle. Met het resulterende pensioenkapitaal koopt een deelnemer bij pensionering een pensioen in bij PNO Media. Dit betekent dat voor een gepensioneerde vanuit de flexibele premiereregeling het collectieve indexatie- en verlagingsbeleid van toepassing is.

Pensioenrichtleeftijd blijft 68 jaar

De pensioenrichtleeftijd is de leeftijd waarop het pensioen dat wordt opgebouwd in principe ingaat. In 2025 is de pensioenrichtleeftijd gelijk gebleven op 68 jaar. De deelnemer of gewezen deelnemer kiest zelf de leeftijd waarop het ouderdomspensioen zal ingaan, waarbij het pensioen neutraal wordt omgerekend naar de gekozen uittredingsleeftijd.

De gemiddelde leeftijd waarop werknemers bij PNO Media met pensioen gingen was in 2025: 67 jaar en 2 maanden (in 2024: 66 jaar en 9 maanden). In Nederland lag de gemiddelde pensioenleeftijd van werknemers in 2025 op 66 jaar en 4 maanden, ruim twee en een halve maand hoger dan in 2024.

KARTONNAGE- & FLEXIBELE VERPAKKINGENBEDRIJF KIEST VOOR PNO MEDIA

De sector Kartonage- & Flexibele Verpakkingenbedrijf (K&FV) heeft hun pensioenregeling ondergebracht bij PNO Media. In de regeling nemen ongeveer 6.000 werknemers, 6.000 pensioengerechtigden en 11.000 oud-werknemers deel. Vanaf 1 januari 2026 vindt hun pensioenopbouw plaats bij PNO Media in de huidige middelloonregeling. Per 1 januari 2027 stapt de sector over naar de SPR van PNO Media. De collectieve waardeoverdracht van de opgebouwde pensioenen is beoogd in de nieuwe pensioenregeling, per 1 januari 2028.

NIEUW PENSIOENPLATFORM AXYLIFE

PNO Media is overgestapt van het eigen, intern ontwikkelde pensioenadministratiesysteem, naar het systeem AxyLife van Lumera. Deze keuze sluit aan op de ambitie van PNO Media om voorbereid te zijn op de mogelijkheden van de Wet toekomst pensioenen (Wtp).

Na een intensief traject en het opstellen van een gedetailleerd plan in 2024, is het platform geïmplementeerd in 2025. Op 1 januari 2026 zijn de middelloonregelingen volledig en succesvol gemigreerd naar AxyLife. De beschikbarepremieregelingen (SPR en FPR) beogen per 1 januari 2027 over te gaan naar AxyLife.

Samenstelling pensioenfonds in 2025

Samenstelling pensioenfonds

Het aantal aangesloten werkgevers is gestegen naar 555, met name door de introductie van de FPR-regeling Pensioen op Maat.

Werkgevers	2025	2024
Verplicht aangesloten	125	124
Vrijwillig aangesloten DB	329	328
Vrijwillig aangesloten DC	78	72
Vrijwillig aangesloten PoM	23	-
	555	524

Aantal deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden per pensioenregeling

Werkgevers	2025	2024
Totaal	71.138	69.573
PNO1	9.554	9.296
PNO2	1.204	986
PNO3	1.482	1.668
PNO4	1.128	1.058
PNO Film- en Bioscoopregeling	4.195	4.207
Minimum Producentenpensioenregeling	351	313
PNO Digitaal	1.260	1.309
Variabele DB-regeling	1.404	2.077
PNO DC life cycle	1.685	1.550
Totaal deelnemers	22.263	22.464
Gewezen deelnemers met premievrije rechten	36.785	35.520
Ingegane pensioenen	12.090	11.589

Het aantal actieve deelnemers is iets gedaald en bedraagt aan het eind van het verslagjaar 22.263. Ruim 42% hiervan neemt deel aan PNO Pensioenregeling 1. Het aantal pensioengerechtigden nam toe naar 12.090.

Gemiddelde leeftijd

Gemiddelde leeftijd in jaren	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen-gerechtigden	Gemiddeld over totaal
Mannen	42,8	52,6	73,9	53,4
Vrouwen	39,5	49,4	74,2	50,9
Gemiddeld over totaal	41,3	51,1	74,1	52,2

De gemiddelde leeftijd van de totale populatie van het pensioenfonds is ten opzichte van vorig jaar iets gedaald van 52,3 naar 52,2 jaar. Over een langere periode bekeken is er een stijgende trend in de gemiddelde leeftijd van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van het fonds.

Ontwikkeling aantal deelnemers

Deelnemers in aantallen personen	2025	2024
Beginstand	22.464	21.509
Correcties	-	-
Toegetreden	3.721	4.313
Herindiensttreding	524	404
Toegetreden door collectieve waardeoverdracht	-	-
Uitdiensttreding met premievrije rechten	-4.100	-3.485
Afkoop en uitgaande waardeoverdracht	-	-
Beëindiging zonder aanspraken	-115	-68
Pensionering	-179	-135
Einde deeltijdpensionering	-31	-30
Overlijden	-24	-39
Overige mutaties ontdubbeling	3	-5
Totaal	22.263	22.464

Ontwikkeling aantal gewezen deelnemers

Gewezen deelnemers in aantallen personen	2025	2024
Beginstand	35.520	34.598
Correctie	-	-
Herindiensttreding	-524	-404
Toegetreden door collectieve waardeoverdracht	-	-
In-uit dienst	342	473
Afloop opbouw bij arbeidsongeschiktheid	8	7
Uitdiensttreding	4.100	3.485
Afkoop en uitgaande waardeoverdracht	-2.153	-2.187
Pensionering	-542	-413
Overlijden	-59	-78
Overig	46	65
Correcties DC	47	-26
Totaal	36.785	35.520

Correcties DC: een groep deelnemers bouwt zowel aanspraken op in een DB-regeling als in een DC-regeling. Deze deelnemers tellen in het totaal aantal één keer mee.

Ontwikkeling aantal pensioengerechtigden

Pensioengerechtigden in aantallen personen	2025	2024
Beginstand	11.589	11.219
Correctie	-	-
Ingang ouderdomspensioen	721	533
Toegetreden door collectieve waardeoverdracht	-	-
Ingang overig pensioen	208	235
Overlijden en afloop	-455	-427
Andere oorzaken	-4	-2
Ingang deeltijd ouderdomspensioen	31	31
Totaal	12.090	11.589

Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen in aantallen personen	2025	2024
(Tijdelijk) ouderdomspensioen	9.006	8.539
Partnerpensioen	2.647	2.597
Wezenpensioen	184	185
Arbeidsongeschiktheidspensioen	253	268
Totaal	12.090	11.589

Keuzemogelijkheden

Hoog/laaguitkering

Deelnemers hebben de mogelijkheid om te variëren in de hoogte van de pensioenuitkering. Men kiest meestal voor een hoog/laagverhouding: een eerste aantal jaren na pensionering kiest men voor een hogere uitkering, daarna volgt een lagere uitkering. Wettelijk is vastgesteld dat de lagere uitkering nooit lager mag zijn dan 75% van de hoge uitkering.

Met de stijgende AOW-leeftijd is het voor deelnemers een optie om vanaf de ingang van het pensioen bij PNO Media tot aan de ingang van de AOW te kiezen voor een pensioenuitkering die dit gat opvult. In 2025 kozen 173 deelnemers voor de mogelijkheid om te variëren in de hoogte van de pensioenuitkering.

Andere keuzemogelijkheden waarvan deelnemers in 2025 gebruikmaakten zijn:

in aantallen personen	2025	2024
Omzetten van partnerpensioenen in ouderdompensioenen	501	344
Omzetten van ouderdompensioenen in partnerpensioenen bij pensioeningang	140	124
Omzetten van ouderdompensioenen in partnerpensioenen bij uitdiensttreding*	823	1.217
Uitstellen of vervroegen van tijdelijk en levenslang ouderdompensioenen	656	506
Vrijwillig inkopen van extra pensioenaanspraken.	7	3

* In de pensioenregelingen waarbij het partnerpensioen op risicobasis is verzekerd, wordt bij beëindiging van de pensioenopbouw voor deelnemers met een partner automatisch een deel van het ouderdompensioen geruild voor partnerpensioen.

De ruilvoeten (verhouding tussen het ingeruilde en verkregen pensioen) voor deze keuzemogelijkheden worden jaarlijks aangepast. De pensioenreglementen met actuele ruilvoeten staan op de website [pnomedia.nl](https://www.pnomedia.nl).

WAARDEOVERDRACHT

Dit is het overdragen van de contante waarde van pensioenaanspraken naar de nieuwe pensioenregeling, wanneer een werknemer van werkgever verandert. Om waardeoverdrachten te mogen doen, moet een pensioenfonds een beleidsdekkingsgraad hebben van minimaal 100%. Dit is wettelijk bepaald.

Waardeoverdrachten

In 2025 was de beleidsdekkingsgraad het hele jaar hoger dan 100%, waardoor waardeoverdrachten mogelijk waren. Dit heeft geleid tot de volgende waardeoverdrachten.

Waardeoverdrachten	2025		2024	
	Aantal	Waarde x € 1.000	Aantal	Waarde x € 1.000
Inkomend collectief	-	-	-	-
Inkomend individueel	121	2.662	154	4.824
Uitgaand individueel	179	10.208	138	7.684

Daarnaast was er sprake van de automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen. In 2025 heeft PNO Media met betrekking tot kleine pensioenen 1.761 inkomende waardeoverdrachten (totale overdrachtswaarde € 1,5 miljoen) en 1.928 uitgaande waardeoverdrachten (totale overdrachtswaarde € 2,1 miljoen) uitgevoerd.

WET WAARDEOVERDRACHT KLEIN PENSIOEN

De Wet waardeoverdracht klein pensioen geeft het recht om kleine pensioenen automatisch over te dragen aan een volgende pensioenuitvoerder. In 2025 gold dat voor een aanspraak tot € 613,52 bruto per jaar. In 2026 is het grensbedrag € 632,63. Daarnaast regelt de wet dat een pensioen van minder dan € 2,00 per jaar van rechtswege komt te vervallen.

3 COLLECTIVITEITEN

PNO Media onderscheidt voor de vaststelling van de pensioenpremie voor DB-regelingen drie collectiviteiten:

- collectiviteit 1 is van toepassing op alle pensioenregelingen met uitzondering van de PNO Film- en Bioscoopregeling en de digitale sector;
- collectiviteit 2 is van toepassing op de verplicht gestelde PNO Film- en Bioscoopregeling;
- collectiviteit 3 is van toepassing op de digitale sector.

KOSTENDEKKENDE PREMIE EN GEDEMPTE KOSTENDEKKENDE PREMIE

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. Dit bedrag houdt rekening met de pensioenopbouw, uitvoeringskosten, risicodekking, de instandhouding van het eigen vermogen en een mogelijke opslag voor indexatie. De kostendekkende premie wordt bepaald door rekening te houden met de groei van het pensioenkapitaal door rente en rendement.

De ongedempte kostendekkende premie rekent met de actuele risicovrije rente. Deze ongedempte kostendekkende premie vormt het uitgangspunt voor de reservering op de balans.

De kostendekkende premie mag worden 'gedempt' met een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximumperiode van tien jaar of met het verwachte reële portefeuillerendement. Omdat dit laatste meestal hoger is dan de actuele risicovrije rente is de gedempte kostendekkende premie lager dan de ongedempte kostendekkende premie. Voor PNO Media vormt de met verwacht rendement gedempte kostendekkende premie de basis voor de feitelijke premieberekening.

Kostendekkende premie

PNO Media hanteerde in 2025 een gedempte kostendekkende premie op basis van het reële verwachte fondsrendement. Het voor de vaststelling van de premie gebruikte verwachte rendement is gelijk aan het in het beleggingsplan geraamde gemiddelde rendement van de strategische basismix bij een horizon van dertig jaar. Om extra prudentie in te bouwen in het premiebeleid verlaagt het fonds dit verwachte rendement met een prudentieafslag van 0,15 procentpunt (15 basispunten). Verder is het verwachte rendement gemaximeerd op het reële verwachte rendement op basis van de wettelijke parameters voor pensioenfondsen.

Het verwachte lange termijn reële rendement (het beleggingsrendement na aftrek van inflatie) uit het beleggingsplan 2025 kwam na aftrek van een prudentieafslag van 15 basispunten uit op een rendement van 3,4%. Op basis van de door de minister vastgestelde parameters is het maximale rendement waarmee PNO Media voor de premieberekening mag rekenen 2,38%. Daarom is dit lagere rendement toegepast bij de berekening van de gedempte kostendekkende premie in 2025.

Voor de berekening van de feitelijke premie is in 2025 dezelfde rendementsverwachting gehanteerd als voor de premie in 2023 en 2024, waarbij deze is verhoogd om op een premiedekkingsgraad van 104,5% uit te komen, uitgaande van de DNB rentetermijnstructuur per 30 september 2024. Hiermee is gekozen voor een evenwichtige prijs voor pensioenopbouw rekening houdend met het minimale gewenste invaardekkingsgraad waarbij de afschaffing van de doorsneepremie naar verwachting kan worden gefinancierd vanuit het fondsvermogen. Het verwachte rendement in de premie kwam daarmee op 1,94%. Dit leidde in 2025 tot een premie, gemiddeld over alle DB-regelingen, van 24,6% van de pensioengrondslag (2024: 25,0%)

Fondbrede premie 2025 als percentage van salaris 2025

De gemiddelde fondbrede premie als percentage van de salarissom is in 2025 gelijk gebleven op 17,3%.

Onderstaande tabel geeft de ongedempte en de gedempte kostendekkende premie weer over 2025.

Kostendekkende premie 2025

Kostendekkende premie Bedragen x € 1.000	Ongedempt	Gedempt
Premie voor de aangroei van de pensioenverplichtingen en risicodekking tijdens het boekjaar, voor zover deze voortvloeien uit de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling	178.989	87.823
Opslag voor het bij de aangroei van de pensioenverplichtingen vereist eigen vermogen	41.216	20.223
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	9.413	9.413
Premie voor toeslagverlening conform de afgesproken financieringswijze	-	49.448
Totaal	229.618	166.908

De gedempte kostendekkende premie is gelijk aan € 166.908. PNO Media heeft voor het verslagjaar 2025 € 182.382 in rekening gebracht aan premie. Dit voldoet aan de wettelijke eis. In 2025 ontving PNO Media daarnaast een premie ter grootte van € 9.309 voor de DC life cycle en Netto pensioenregelingen.

Premiebeleid 2026

De basis van het premiebeleid blijft in 2026 gehandhaafd: PNO Media gaat uit van een kostendekkende premie die is gedempt op basis van het verwachte fondsrendement. Het onverkort toepassen van het reële verwachte rendement als waarderingscurve zou echter leiden tot een daling van de premie en de premiedekkingsgraad. Het bestuur vond dat met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel niet evenwichtig. Een lage premiedekkingsgraad vergroot de kans dat de minimaal benodigde invaardekkingsgraad niet gehaald wordt. Daarom heeft het bestuur besloten om voor het bepalen van de premie die werkgevers in 2026 gaan betalen, dezelfde rendementsverwachting te hanteren als in 2023, 2024 en 2025. Deze verwachting is vervolgens verhoogd om een premiedekkingsgraad van 123% te realiseren zodat de premiedekkingsgraad overeenkomt met de dekkingsgraad. Het premieniveau voor 2026 is lager dan het niveau van 2025.

Fondbrede premie 2026 als percentage van salaris 2025

De gemiddelde fondbrede premie 2026 als percentage van het salaris 2025 is gelijk aan 15,9%.

Premies 2026 per pensioenregeling

Met pensioenrichtleeftijd 68 jaar	Premies 2026 als percentage van salaris	Premies 2026 als percentage van pensioengrondslag
PNO1	17,9%	24,3%
PNO2	12,5%	21,5%
PNO3	12,3%	21,3%
PNO4	14,4%	19,6%
PNO Film- en Bioscoopregeling	11,3%	19,1%
Kartonnage- en Flexibele Verpakkingenbedrijf	12,0%	21,0%

WETSWIJZIGINGEN MET INVLOED OP DE PENSIOENADMINISTRATIE

Pensioendeelnemers krijgen het recht om – na het voldoen aan de voorwaarden – bij pensionering maximaal 10% van de waarde van hun aanspraken op ouderdomspensioen op te nemen als 'bedrag ineens'. Dit is één van de mogelijkheden die is opgenomen in het Pensioenakkoord om mensen meer keuzevrijheid te geven over het gebruik van hun pensioen, en volgt uit de Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen. Het is nog niet bekend vanaf wanneer deze mogelijkheid beschikbaar komt voor deelnemers. De invoering van 'bedrag ineens' zal gevolgen hebben voor de communicatie richting deelnemers die met pensioen gaan.

De nieuwe Wet pensioenverdeling bij scheiding treedt waarschijnlijk op 1 januari 2028 in werking. In deze wet is geregeld dat de ex-partner standaard altijd een eigen pensioenrecht krijgt (conversie). Ook krijgen allebei de ex-partners alleen recht op de helft van het partnerpensioen dat tijdens de verbintenis is opgebouwd. Beide partijen kunnen hier met wederzijdse instemming van afwijken in een echtscheidingsconvenant. De gevolgen van deze wet worden te zijner tijd verwerkt in de pensioenadministratie.

KOSTEN PENSIOENBEHEER

De kostencomponenten van het pensioenbeheer zijn:

- pensioenadministratie;
- schriftelijke, mondelinge en digitale informatieverstopping;
- financiële administratie en rapportage;
- bestuursadviesing en -ondersteuning;
- behoud en acquisitie;
- Projectmatige aanpassingen en verbeteringen;
- bestuur en toezicht.

Het bestuur stelt jaarlijks de begroting voor de kosten van het pensioenbeheer vooraf vast. Bijzondere projecten vormen separate business cases in de begroting, met een taakstellend budget. Voorwaardelijke posten worden separaat gepresenteerd.

Monitoring

Het uitvoerend bestuur monitort de uitvoeringskosten en de verschillende kostenratio's op maandelijks basis. Het toezicht hierop ligt bij het niet-uitvoerend bestuur. De periodieke kostenrapportage inclusief toelichting is een vast onderdeel van de bestuursagenda. Het kostenniveau wordt jaarlijks op diverse manieren geanalyseerd. Deze analyses hebben een vaste plek op de jaaragenda van het bestuur.

Oordeel bestuur over kosten pensioenbeheer

PNO Media maakt voor de pensioenuitvoering voortdurend afwegingen tussen enerzijds een kwalitatief hoogwaardige dienstverlening aan deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en aangesloten werkgevers, en anderzijds de kosten daarvan. Omdat het fonds samen met zijn sociale partners en werkgevers zorgvuldig de overstap naar een nieuw pensioenstelsel wil maken, worden extra kosten gemaakt. Die zullen er ook zijn voor de communicatie die nodig is om de gevolgen van de nieuwe pensioenregels uit te leggen aan de deelnemers. Hiervoor accepteert het bestuur tijdelijk een hoger kostenniveau. In 2025 zijn de kosten van het pensioenbeheer gestegen. Dit was grotendeels te verklaren door incidentele kosten.

Kosten van pensioenfondsen zijn van grote maatschappelijke betekenis: een lager kostenniveau leidt tot een hoger collectief pensioenvermogen bij een gelijkblijvend rendements- en risicoprofiel. Het is dus van belang dat de kosten voor een pensioenfonds inzichtelijk zijn, bijvoorbeeld door deze te vergelijken met de kosten van andere, vergelijkbare, pensioenfondsen.

Een benchmarkcijfer is de meest eenvoudige manier waarop de kosten in context kunnen worden gezet, waarbij rekening wordt gehouden met de specifieke kenmerken van het pensioenfonds en het beleggingsbeleid. PNO Media doet jaarlijks aan benchmarking. In 2025 betrof dit deelname aan het benchmarkonderzoek van Bell. De conclusie uit dit (en eerdere onderzoeken) is dat PNO Media een kostenniveau heeft dat wat hoger ligt dan gemiddeld.

Het bestuur is zich bewust van dit relatief hogere niveau van de pensioenbeheerkosten ten opzichte van andere pensioenfondsen. Dit heeft te maken met de schaal, met het vrijwillige karakter van het fonds, met het feit dat PNO Media een breed palet aan regelingen aanbiedt en met de mogelijkheid voor deelnemers en werkgevers om voor persoonlijk contact te kiezen.

Factoren die in 2025 invloed hadden op de kosten

- Het fonds zet actief in op groei. In 2025 is het aantal deelnemers toegenomen.
- De voorbereiding op de overstap naar de nieuwe pensioenregeling bracht substantiële extra kosten met zich mee. Dit betreft vooral extra inhuur van capaciteit en expertise.
- Het fonds is vanaf januari 2026 overgegaan op een nieuw pensioenadministratiesysteem. De bouw en implementatie daarvan zijn in 2025 gerealiseerd.
- Er zijn hogere kosten vanuit de toezichthouders.
- Salariskosten zijn gestegen, deels door uitbreiding van de bezetting en deels door de stijging van cao-lonen.

Kosten pensioenbeheer

Bedragen x € 1.000	2025	2024
Uitvoeringskosten	23.241	18.609
Toegerekend Vermogensbeheer	-9.301	-7.616
Kosten pensioenbeheer jaarrekening	13.940	10.993
Ratio in € per actieve en gepensioneerde deelnemer	406	323
Ratio in € per deelnemer ter voorbereiding Nieuwe Pensioenstelsel	112	65

Toelichting op de pensioenbeheerkosten van 2025

De kosten van pensioenbeheer (€ 13.940) gedeeld door het aantal deelnemers (22.263) en pensioengerechtigden (12.090) leiden tot een ratio van € 406 per deelnemer.

In de totale uitvoeringskosten zit een bedrag van € 5,5 miljoen ter voorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel. Hiervan wordt 30% toegerekend aan vermogensbeheer, net zoals in voorgaande jaren. Dit leidt tot een ratio van € 112,- aan voorbereidingskosten per actieve en gepensioneerde deelnemer. In 2024 was dit € 2,2 miljoen met een ratio van € 65,- per actieve en gepensioneerde deelnemer. Hieruit blijkt dat de kostenstijging voor het grootste deel wordt veroorzaakt door incidentele kosten.

Een nadere toelichting op de kosten van pensioenuitvoering is opgenomen in de jaarrekening onder de toelichting op de staat van baten en lasten.

Ambitie kosten pensioenbeheer

Het bestuur zet ook in 2026 in op kostenbeheersing, groei van het aantal deelnemers en verbetering van de efficiëntie van de processen. De voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel betekenen voor alle pensioenfondsen in Nederland, dus ook voor PNO Media, incidentele meerkosten in de komende jaren.

Conclusie pensioenbeleid

Terwijl PNO Media zich voorbereidt op de overstap naar de nieuwe pensioenregelingen, draagt het fonds ook zorg voor de dagelijkse pensioenadministratie. In 2025 is gewerkt aan de implementatie van een nieuw, toekomstbestendig pensioenplatform, waar PNO Media vanaf 2026 mee werkt voor de huidige DB pensioenregelingen. Vanaf 2027 worden ook de nieuwe FPR en SPR hierin geadmistreerd. Sinds 1 januari 2025 kunnen nieuwe klanten gebruikmaken van het FPR-product, PNO Pensioen Op Maat. Op de transitiedatum kunnen ook bestaande klanten de overstap maken. Het premiebeleid voor 2026 is nagenoeg gelijk aan dat van 2025, de premie wordt iets lager. De premie draagt mede bij aan het zorgdragen voor de benodigde invaardeckingsgraad bij de transitie in 2027. In 2024 koos de sector Kartonage- & Flexibele Verpakkingenbedrijf voor PNO Media. Hun nieuwe opbouw is in 2025 voorbereid en wordt vanaf 1 januari 2026 bij PNO Media ondergebracht. Door de intensieve voorbereidingen op de overstap naar de nieuwe regelingen, zijn de kosten voor pensioenbeheer in het verslagjaar toegenomen.

MARKETING, COMMUNICATIE EN COMMERCIE

Goede communicatie met deelnemers, pensioengerechtigden, sociale partners en andere belanghebbenden is voor PNO Media zeer belangrijk. In deze periode van voorbereiding op de nieuwe pensioenregelingen, is dat extra sterk het geval. Ook voert het fonds actieve acquisitie om verder te groeien. In dit hoofdstuk is te lezen welke marketing- en communicatiedoelstellingen PNO Media heeft, wat er in het verslagjaar gedaan is om die te behalen en wat de resultaten daarvan zijn. Ook belangrijke doelen en activiteiten voor 2026 komen aan bod.

Doelstellingen voor marketing, communicatie en commercie

Het fonds werkt vanuit verschillende marketing- en communicatieplannen:

- De strategische marketing- en communicatiedoelstellingen van PNO Media liggen voor meerdere jaren vast in een beleidsplan voor marketing, communicatie en commercie. Het huidige plan geldt voor de periode tot 2027.
- Het transitie-communicatieplan gaat over de communicatie rondom de overstap naar de nieuwe regelingen.
- Het acquisitie- en behoudplan beschrijft hoe het fonds zijn groeidoelstellingen wil bereiken. Het huidige plan heeft een horizon tot 2027.

Uit deze plannen volgen marketing- en communicatieactiviteiten op de volgende gebieden:

1. Pensioencommunicatie aan werkgevers, deelnemers, oud-deelnemers en pensioengerechtigden.
2. Duidelijke communicatie over de transitie naar de nieuwe regelingen.
3. Actieve acquisitie om de groeidoelstellingen te behalen.

De concrete activiteiten worden jaarlijks bepaald in een jaarplan voor marketing, communicatie en commercie.

PENSIOENWET EN ABTN

De communicatie van PNO Media houdt rekening met de eisen van de Pensioenwet en de Wet pensioencommunicatie. Het communicatiebeleid staat kort beschreven in de Actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn) van het fonds en wordt gedetailleerd uitgewerkt in een driejaarlijks marketing-, communicatie- en commerciebeleidsplan en in de jaarplannen.

1. Pensioencommunicatie

De belangrijkste strategische pensioencommunicatiedoelstellingen van PNO Media zijn:

- Pensioencommunicatie die correct, evenwichtig, duidelijk en tijdig is. Zowel digitaal als persoonlijk.
- Elke deelnemer heeft kennis van de toepasselijke pensioenregeling en de risico's, en heeft realistische verwachtingen van het pensioen.
- Deelnemers van PNO Media beoordelen het fonds als deskundig, betrouwbaar, kostenbewust en passend bij de creatieve en digitale sector. Ze vinden dat het fonds op een maatschappelijk verantwoorde wijze belegt, en met de beleggingen goede pensioenresultaten behaalt.
- Een goede algemene klanttevredenheid onder aangesloten werkgevers.

PENSIOENCOMMUNICATIE BINNEN WTP

De Wet toekomst pensioenen formuleert een aantal concrete doelstellingen voor de pensioencommunicatie, die PNO Media onderschrijft.

- Alle informatie moet correct, evenwichtig, duidelijk en tijdig zijn, en aansluiten op de behoeften van de ontvanger.
- Digitaal communiceren is toegestaan, tenzij de deelnemer daar bezwaar tegen maakt.
- Informatie wordt gelaagd aangeboden via Pensioen 1-2-3, zodat overzicht en inzicht ontstaat met de mogelijkheid om te handelen.
- Geleidelijk wordt mijnpensioenoverzicht.nl uitgebreid met nieuwe functionaliteiten, gebruikmakend van de gegevens bij pensioenfondsen.
- De deelnemer weet hoeveel pensioen hij/zij kan verwachten, kan nagaan of dat voldoende is, en is zich bewust van de risico's.
- De deelnemer weet welke keuzemogelijkheden hij/zij heeft.

Werkgeversonderzoek: positieve ontwikkeling zet door

In oktober 2025 voerde PNO Media het tweejaarlijkse klanttevredenheidsonderzoek onder aangesloten werkgevers uit. Dit onderzoek biedt inzicht in hoe werkgevers de dienstverlening ervaren. Met de inzichten kan PNO Media de dienstverlening verder versterken.

De resultaten laten een stijgende lijn zien. Werkgevers beoordelen PNO Media dit jaar met een 7,7. Werkgevers die een 8 of hoger geven, noemen vooral hun tevredenheid over de medewerkers van het fonds en de duidelijkheid van de communicatie. Grotere werkgevers zijn iets positiever dan kleinere werkgevers.

Kennis en vertrouwen rond het nieuwe pensioenstelsel zijn toegenomen. Ruim een kwart van de werkgevers voelt zich goed op de hoogte van de komende veranderingen, een verdubbeling ten opzichte van het vorige onderzoek in 2023. Het vertrouwen in het Nederlandse pensioenstelsel is gestegen naar 80%, en het vertrouwen in PNO Media zelfs naar 91%.

Feedback en rapportcijfer

Structureel krijgt PNO Media feedback op klanttevredenheid door de registratie van klachten, en de afhandeling ervan. Ook wordt aan het einde van elk pensioengesprek met de deelnemer of werkgever getoetst of het gesprek aan de verwachtingen heeft voldaan. Gebruikers van de website kunnen reageren met de feedbackknop op pnomedial.nl. Onderaan elke deelnemers e-nieuwbrief kan de lezer zijn tevredenheid over PNO Media aangeven met een rapportcijfer. Het gemiddelde rapportcijfer in 2025 was een 8,1.

PNO Media vindt het belangrijk dat deelnemers een correct beeld hebben van hun realistisch te verwachten pensioen: 'Hoe sta ik er persoonlijk voor?' Instrumenten waar het fonds gebruik van maakt zijn onder andere:

- Telefonische en persoonlijke pensioengesprekken.
- Bijna-gepensioneerden: iedere maand organiseert de afdeling Pensioenen een informatiebijeenkomst voor deelnemers die bijna met pensioen gaan. In 2025 ontving het fonds twaalf ingevulde evaluaties naar aanleiding van deze bijeenkomsten. Het gemiddelde waarderingscijfer was 9,3.
- Pensioen3daagse: tijdens de Pensioen3daagse op 11, 12 en 13 november 2025 werd het pensioensprekuur bij PNO Media druk bezocht. In 3 dagen zijn 90 pensioengesprekken gevoerd. De klanten waardeerden de gesprekken met gemiddeld een negen.
- Pensioen 1-2-3.
- Deelnemersportal MijnPNO: de pensioenportal maakt het voor deelnemers en pensioengerechtigden makkelijk om pensioenzaken online te regelen. De portal wordt continu doorontwikkeld voor een optimale klantbeleving. In 2026 wordt MijnPNO voorbereid op de pensioentransitie per 1 januari 2027.
- Uniform pensioenoverzicht (UPO).
- E-mail en nieuwsbrieven: het aantal geregistreerde e-mailadressen van deelnemers en pensioengerechtigden is per eind 2025 gestegen naar 25.993. Dat is ongeveer 88% van het totaal van deze groep. Het fonds streeft naar het uitbreiden van het aantal mailadressen. Dat geeft de mogelijkheid om deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden proactief te informeren over hun nieuwe pensioenregeling en over hun persoonlijke situatie.

Communicatie met werkgevers

- PNO Werkgeversportal: biedt werkgevers overzicht over de werknemersgegevens in hun pensioenregelingen bij PNO Media. De portal gebruiken zij vooral voor het doorgeven van mutaties. Ook de UPA is opgenomen in de werkgeversportal. De portal wordt doorlopend verbeterd, onder andere op basis van suggesties van werkgevers.
- Uniforme Pensioenaangifte (UPA): de succesvolle pilot met UPA in 2024 is uitgebouwd in 2025. De UPA levert diverse voordelen op voor PNO Media, de aangesloten werkgevers en hun administratiekantoren. De volautomatische, maandelijkse aanlevering helpt bij het genereren van actuele en juiste gegevens en leidt tot lagere kosten. In 2026 wil PNO Media meer werkgevers en hun administratiekantoren aansluiten op UPA.

Goed omgaan met klachten

De Wtp stelt hogere eisen aan hoe pensioenfondsen klachten behandelen. Ook de Gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' van de Pensioenfederatie bevat richtlijnen voor de klachtafhandeling. Het bestuur van PNO Media is van mening dat goed omgaan met klachten van meerwaarde is voor de klant- en medewerkerstevredenheid, voor het verbeteren van processen, en voor zowel de reputatie van het pensioenfonds zelf als voor de sector als geheel.

PNO Media monitort continu hoe klachten worden geregistreerd en beantwoord, en hoe dit nog beter kan. Meer daarover is te lezen in het [hoofdstuk Governance en organisatie](#).

De Pensioenfederatie doet een jaarlijkse online uitvraag onder pensioenfondsen over hoe zij omgaan met klachten. De uitvraag is ontwikkeld in overleg met Stichting Gouden Oor. Aan de hand van 35 bepalingen checkt het onderzoek of een fonds (1) ontvankelijk is voor klachten, (2) klantgevoelig is bij de afhandeling ervan en (3) leert van de signalen die klanten geven. Via de score kan PNO Media zich vergelijken met andere pensioenfondsen.

- Bij de nulmeting in 2022 scoorde PNO Media 'bijna voldoende' met 51%.
 - In 2023 scoorde PNO Media 'goed' met 87%.
 - Na de uitvraag in 2024 scoorde het fonds 'zeer goed' met 95%.
 - De uitvraag in 2025 leverde ook 'zeer goed' op, met een nog hogere score van 97%.
- De gemiddelde score van de 113 deelnemende pensioenfondsen in 2025 was 92%.

Op de website pnomedia.nl staat uitgebreide informatie over het indexatiebesluit, de gevolgen voor verschillende generaties en de financiële positie van het fonds. PNO Media blijft transparant communiceren over de verwachtingen voor een hoger pensioen en de financiële ruimte richting 2027.

Het algemene beeld bij het publiek dat pensioenfondsen niet goed beleggen en dat er veel op gaat aan kosten, is hardnekkig. PNO Media blijft aandacht schenken aan zijn beleggingsresultaten en aan het gegeven dat het fonds per euro in de pensioenpot minder dan één cent uitgeeft aan kosten.

IN CONTROL OVER COMMUNICATIE

Het fondsbestuur is verantwoordelijk voor het communicatiebeleid en monitort de communicatie van het fonds nauwgezet. Het uitvoerend bestuur (UB) is op verschillende manieren direct betrokken bij de communicatie van het fonds:

- het UB bereidt het communicatiebeleid voor;
- is verantwoordelijk voor een correcte uitvoering;
- beoordeelt voorstellen ter verbetering van de communicatie.

Dit brengt de kwaliteit van de informatievoorziening naar een hoger niveau en zorgt ervoor dat het bestuur, ook wat communicatie betreft, in control is.

Website PNOmedia.nl

De website is zowel belangrijk voor voorlichting aan bestaande relaties, als voor communicatie richting prospect werkgevers en pensioenadviseurs. Daarom zet het fonds in op het actueel houden van de website met toegankelijke informatie. Er zijn in 2025 bijvoorbeeld meerdere FAQ-pagina's toegevoegd of uitgebreid, over actuele onderwerpen. In 2025 is het bezoek aan de website gestegen van 145.000 naar 225.000.

2. Communicatie rondom transitie

Keuzebegeleiding is een essentieel onderdeel van het nieuwe pensioenstelsel. De Wtp stelt dat deelnemers door hun pensioenfonds goed geïnformeerd moeten worden, en goed begeleid worden bij het maken van passende keuzes. Dit is belangrijk omdat het nieuwe stelsel meer individuele verantwoordelijkheid en keuzevrijheid biedt.

Overstap naar nieuwe pensioenregelingen

Vanaf 1 januari 2027 beoogt PNO Media volledig te werken met de nieuwe pensioenregelingen FPR en SPR. Meer hierover is te lezen in het [hoofdstuk Overstap naar de nieuwe pensioenregelingen](#).

Deze overstap brengt belangrijke veranderingen met zich mee:

- pensioen wordt persoonlijker en transparanter, met meer keuzevrijheid en flexibiliteit;
- de volatiliteit neemt toe en het risico voor de uiteindelijke uitkering ligt (meer) bij de deelnemer;
- er is meer inzicht in de verhouding tussen premie, rendement en kosten.

De verschuiving van collectieve naar meer individuele verantwoordelijkheid vergroot het belang van duidelijke en toegankelijke communicatie door het fonds. Deelnemers moeten goed geïnformeerd zijn over onderwerpen zoals beleggingskeuzes, waardeoverdracht en mogelijkheden tot bijsparen. Heldere uitleg over deze thema's stelt hen in staat om weloverwogen beslissingen te nemen en hun pensioenpositie te optimaliseren.

Naast de eigen communicatie, ziet het fonds ook een groeiende rol voor werkgevers in het vergroten van pensioenbewustzijn bij hun werknemers. Het fonds ondersteunt aangesloten organisaties bij het invullen van goed werkgeverschap op dit terrein en benut daarbij de communicatieve expertise die in de mediasector aanwezig is.

In de transitiecommunicatie onderscheidt het fonds de komende jaren drie fasen.

Transitieperiode (2023–2025)

Focus op voorlichting, bewustwording en voorbereiding. In de jaren 2023, 2024 en 2025 was veel aandacht voor voorlichting aan sociale partners. Het fonds ondersteunt en faciliteert sociale partners in hun keuzes met betrekking tot de nieuwe pensioenregeling(en). De sociale partners hebben eind 2024 en begin 2025 hun transitieplannen ingediend. In juli 2025 heeft het fonds zijn transitie-communicatieplan ingediend bij de Autoriteit Financiële Markten.

Naarmate de transitiedatum dichterbij komt, neemt de communicatie aan deelnemers toe. In het eerste en tweede kwartaal van 2025 zijn online sessies georganiseerd voor werkgevers en hebben zij mailings ontvangen. In het derde en vierde kwartaal lag de nadruk op brieven en webinars voor deelnemers. Deze activiteiten waren erop gericht om inzicht te geven in het proces, de tijdlijnen en de gevolgen van de overstap.

Communicatie in 2026

Vanaf 2026 verschuift de aandacht naar de voorbereiding op de daadwerkelijke overstap naar de nieuwe regelingen. Alle uitvoeringsovereenkomsten worden opnieuw overeengekomen met de aangesloten werkgevers, en worden vastgelegd in de administratie.

De communicatie aan de individuele deelnemers intensiveert, zodat zij tijdig inzicht krijgen in de gevolgen van het nieuwe stelsel en de keuzes die zij kunnen maken. Het belangrijkste middel daarvoor zijn de transitieoverzichten die voor 1 december 2026 moeten worden verstuurd.

Het fonds past de keuzeomgeving (MijnPNO) aan. Ook werkt het fonds aan het instellen van passende defaults voor deelnemers die geen actieve keuze maken. De klantcontactteams worden getraind om persoonlijke begeleiding te kunnen bieden zodra keuzes actueel worden.

Na de overstap: vanaf 1 januari 2027

Na de overstap verschuift de focus naar actieve keuzeondersteuning. Deelnemers krijgen daadwerkelijk te maken met beslissingen die hun pensioen beïnvloeden. PNO Media voorziet:

- Persoonlijke keuzebegeleiding via één-op-één gesprekken, zowel digitaal als fysiek.
- Gerichtte communicatie op levensmomenten (bijvoorbeeld trouwen, scheiden, met pensioen gaan) om keuzes tijdig onder de aandacht te brengen.
- Continu monitoren en verbeteren van het proces op basis van gebruikservaringen en feedback.

NETSPAR MONITOR: HELDERE EN BETROUWBARE COMMUNICATIE RONDOM TRANSITIE

In 2025 nam PNO Media voor het eerst deel aan de Netspar Monitor Deelnemerservaringen, een onderzoek dat pensioenfondsen helpt inzicht te krijgen in hoe deelnemers de communicatie over het nieuwe pensioenstelsel ervaren. De monitor bestaat uit een standaard vragenlijst die fondsen kunnen inzetten na belangrijke communicatiemomenten. Netspar combineert de resultaten in een bredere analyse die ook wordt gedeeld met het ministerie van Sociale Zaken. Onderzoeksbureau MWM2 voert het onderzoek uit. Inmiddels hebben tien fondsen meegedaan, waaronder PNO Media.

De deelnemers van PNO Media waarderen het fonds bovengemiddeld goed om de heldere en betrouwbare communicatie. Gepensioneerden geven een 8,3. Deelnemers en gewezen deelnemers volgen met respectievelijk 7,8 en 7,5. De deelnemers van PNO Media voelen zich goed geïnformeerd en weten het fonds te vinden met vragen. De inzichten uit deze nulmeting gebruikt PNO Media tijdens de transitieperiode voor het optimaliseren van toegankelijke, betrouwbare en persoonlijke communicatie richting al zijn deelnemers.

3. Behoud en acquisitie

Doelstellingen op het gebied van groei en acquisitie zijn:

- Een hoge naamsbekendheid bij prospect werkgevers als hét pensioenfonds voor de creatieve en digitale sector.
- Een positief beeld van het merk PNO Media onder deze doelgroepen, onder andere door beeldvorming via belangenorganisaties en de pers.
- Opname in het aanbod van en concrete samenwerking met geselecteerde pensioenadviseurs.
- Netto groei van het aantal deelnemers door groei en behoud van werkgevers.
- Groei van het aantal deelnemers door aansluiting van andere pensioenfondsen bij PNO Media.

Naamsbekendheid en imago

Voor PNO Media is een positieve beeldvorming extra belangrijk, omdat het grotendeels een vrijwillig fonds is. Het fonds bouwt aan zijn naamsbekendheid bij prospect werkgevers en pensioenadviseurs en zet zich in om met hen in contact te komen. De communicatiemiddelen die het fonds hiervoor inzet zijn onder andere LinkedIn, gerichte onlineadvertenties, e-mailingen, deelname aan de jaarlijkse Product Presentatie Middag van Pensioennavigator en presentaties op beurzen en congressen. Daarnaast trekt het fonds op met bekende spelers in de omroepindustrie zoals Beeld & Geluid, Broadcast Magazine en Emerce, het mediaplatform voor digital marketing, media en e-business.

De transitie naar het nieuwe stelsel biedt nieuwe kansen. PNO Media wil aantrekkelijk blijven voor bestaande klanten en aantrekkelijk(er) worden voor potentiële nieuwe klanten.

In 2025 was de flexibele premiereregeling PNO Pensioen Op Maat een belangrijk onderwerp in de communicatie. Dit nieuwe, Wtp-bestendige pensioenproduct is vooral online onder de aandacht gebracht van werknemers en werkgevers in de creatieve en digitale sector die nog geen pensioenregeling hebben. De opname van PNO Pensioen Op Maat in de vergelijkingstool Moneyview draagt bij aan een versterkte positie binnen de adviesmarkt en vergroot de vindbaarheid voor pensioenadviseurs.

PNO PENSIOEN OP MAAT GENOMINEERD

Het FPR-product van PNO Media, PNO Pensioen Op Maat, heeft in 2025 zijn eerste volledige jaar gedraaid. Het product kreeg erkenning in de branche: het ontving een nominatie voor de PensioenPro Award in de categorie Innovatie.

PNO Media streeft actief naar behoud, en waar mogelijk groei, van het aantal aangesloten organisaties en deelnemers. Het fonds zet zich ook actief in om pensioen onder de aandacht te brengen bij werkgevers in de creatieve en digitale sector die nog geen regeling hebben (de 'witte vlekken'). Als meer mensen een pensioenregeling hebben, vergroot dat de financiële gezondheid, en het voorkomt dat mensen op latere leeftijd in financiële problemen komen.

Het fonds heeft de commerciële organisatie versterkt. Commerciële processen zijn verder geprofessionaliseerd en de datagedreven aanpak van acquisitie is geïntensiveerd. Ook is er een pilot gestart op het gebied van marketing- en salesautomation.

Een zichtbaar resultaat van de acquisitie-inspanningen is de vrijwillige aansluiting van werkgevers in de sector Kartonage- & Flexibele Verpakkingen (K&FV). Dat resulteert in de komst van bijna 6.000 deelnemers uit deze sector per 1 januari 2026. Ook enkele kleinere werkgevers sloten zich aan. Per saldo is het deelnemersaantal in 2025 toegenomen met 277 deelnemers. Vanaf 1 januari 2026 komen daar de deelnemers van K&FV bij, waarmee de groei-doelstelling voor deze periode ruim behaald is.

BRANCHEVERENIGING ESPORTS NEDERLAND KIEST VOOR PNO MEDIA

In 2025 heeft PNO Media een ambitieuze stap gezet richting groei door een samenwerkingsovereenkomst te sluiten met de Branchevereniging Esports Nederland (BEN) tijdens de Xperience Day op het Mediapark.

Met deze uitbreiding naar de dynamische en snelgroeiende esportssector versterkt PNO Media zijn positie als vooruitstrevende pensioenpartner. Deze samenwerking bevestigt de actieve houding van het fonds om nieuwe markten te verkennen en innovatieve dienstverlening te bieden.

Samenwerkingsverbanden

In 2025 zijn enkele nieuwe samenwerkingsverbanden tot stand gekomen, onder andere met de stichting Nederlandse Lokale Publieke Omroepen. Ook is er een pilot gestart om buitenlandse werkgevers (met werknemers in Nederland) te kunnen aansluiten bij PNO Media.

In 2026 zet PNO Media vol in op het versterken van klantbehoud, het aantrekken van nieuwe deelnemers en het verder uitbouwen van zijn merkidentiteit. Voor bestaande deelnemers en sociale partners ligt de nadruk op de begeleiding naar de nieuwe pensioenregelingen per 1 januari 2027.

Enkele belangrijke activiteiten die voorzien zijn in 2026:

- Versterken en positioneren van de FPR-regeling (PNO Pensioen Op Maat).
- Introduceren van PNO Media's Solidaire Premiereregeling (SPR).
- Organiseren van werknemerspresentaties en HR-informatiesessies rondom de transitie.
- Werkgevers begeleiden tijdens de pensioent transitie, door hun keuzes op te halen en hen stap voor stap door het proces te helpen.
- Maken en versturen van transitieoverzichten voor deelnemers, oud-deelnemers en pensioengerechtigden in het kader van de overstap naar de nieuwe regelingen.
- De deelnemersportal MijnPNO en de werkgeversportal aanpassen op de nieuwe regelingen.
- De reguliere deelnemerscommunicatie uitvoeren via digitale kanalen, de deelnemersportal Mijn PNO, diverse events en persoonlijke communicatie.
- De werkgeverscommunicatie uitvoeren en verder verbeteren, onder andere door optimalisatie van de werkgeversportal.
- Verder verbeteren van het acquisitieproces.
- Intensiveren van relatiebeheer met pensioenadviseurs.
- De b2b marketing en communicatie uitvoeren via verschillende kanalen, zoals de website, sociale media, zoekmachineoptimalisatie en strategische partnerships met mediapartijen.

Conclusie communicatie en marketing

De communicatie rondom pensioenen richt zich steeds meer op het helder en transparant informeren van werkgevers en werknemers over de impact van de nieuwe pensioenregelingen. Daarbij ligt de nadruk op het begeleiden van betrokkenen tijdens de overstap naar de nieuwe regelingen, met toegankelijke en begrijpelijke uitleg over de veranderingen.

Naast de intensieve voorbereidingen voor de overstap naar de nieuwe regelingen, heeft PNO Media in 2025 ook een solide basis gelegd voor toekomstige groei. De combinatie van professionalisering, strategische partnerships en een versterkte marktpositionering vormt een robuuste uitgangspunt voor verdere ontwikkeling en groei in 2026 en de jaren daarna.

Hoewel er op de financiële markten de nodige onrust was, onder andere door Amerikaanse importtarieven, leverden aandelenmarkten in 2025 wereldwijd een goed rendement op. Het geloof in artificial intelligence was daarvoor een belangrijke aanjager. Doordat de lange rente in Europa steeg, was het rendement op de renteafdekking in 2025 negatief. Per saldo kwam het totale rendement van PNO Media uit op -3,0%.

Ontwikkeling financiële markten

Verenigde Staten en invloed op de wereldeconomie

Nauwelijks beëdigd als nieuwe president van de Verenigde Staten (VS), veroorzaakte Donald Trump begin april paniek op aandelenmarkten met zijn aankondiging van torenhoge invoertarieven. Na negatieve reacties van beleggers, bedrijven en buitenlandse regeringen, bond de Amerikaanse president in. Hierdoor herstelde het sentiment op financiële markten.

Hoewel de Amerikaanse invoertarieven een handicap vormden voor de wereldhandel is de schade meegevallen. Deels kwam dit doordat de tarieven herhaaldelijk werden uitgesteld. Cruciaal was dat zij uiteindelijk lager uitpakten dan waarmee was bedreigd. Per saldo is het effectieve invoertarief van de VS toegenomen van ruim 2% naar bijna 11%.

Desondanks nam de internationale handel toe. Ook de groei in de wereldeconomie bleef op peil. Over 2025 zal de mondiale groei volgens het IMF op ruim 3% uitkomen. Dat is vrijwel gelijk aan de groei in 2024.

Voor de Amerikaanse economie presteerde beter dan verwacht. Dit was mede te danken aan investeringen in kunstmatige intelligentie. Amerikaanse bedrijven staken veel geld in de bouw van datacenters en in de aanschaf van halfgeleiders en software. Deze investeringen compenseerden een inzakkende huizenmarkt en afnemende banengroei.

Europa

In Europa bleef de groei steken op iets meer dan 1%. Hoewel de prijzen van olie en gas het afgelopen jaar daalden, liggen de energieprijzen in Europa nog steeds een stuk hoger dan in de rest van de wereld. Dit levert een concurrentienadeel voor Europa op. Verder maakt een sterke stijging van de euro het lastiger voor Europese bedrijven op de wereldmarkt. Ook op lange termijn zal de Europese welvaartsgroei naar verwachting achterblijven bij die in de VS. Dit komt behalve door een tragere innovatie vooral door een sneller vergrijzende bevolking.

Inflatie

De inflatieontwikkeling varieerde tussen landen. In de eurozone daalde de inflatie geleidelijk van ongeveer 2,5% naar bijna 2%. In de VS daalde de inflatie van ongeveer 3% naar ruim 2,5%. In Japan versnelde de inflatie juist naar iets meer dan 3%. Doordat de inflatie in Japan inmiddels enkele jaren boven 2% schommelt, is de Japanse 30-jaars rente voor het eerst in decennia gelijk aan de Duitse.

Waar Japan zich heeft losgemaakt van een decennialange deflatie, worstelt China nog steeds met de naweeën van de enorme vastgoedcrisis die in 2020-2021 uitbrak. De daling van huizenprijzen houdt aan, wat het consumentenvertrouwen drukt. Daarnaast hebben Chinese ondernemingen jarenlang veel geïnvesteerd in het kader van het project 'Made in China 2025'. Sinds 2015 werkt China eraan om leidend en onafhankelijk te worden in strategische bedrijfstakken. Hierdoor is een overschot aan productiecapaciteit ontstaan. Om hun producten te verkopen beconcurreren Chinese ondernemingen zowel elkaar als buitenlandse bedrijven. Dit voedt de deflatie.

Aandelen ontwikkelde markten

De aandelenbeleggingen in ontwikkelde markten hebben over heel 2025 opnieuw een goed rendement laten zien van 5,4%, uitgedrukt in euro.

VS

De grote aanjager van de stijgende aandelenkoersen is de ontwikkeling van artificial intelligence. In de Verenigde Staten worden vele honderden miljarden dollars geïnvesteerd in de ontwikkeling van geavanceerde chips en datacenters. De waarde van een handjevol technologiebedrijven, zoals NVIDIA, Microsoft en Alphabet loopt in de duizenden miljarden dollars. Hoewel de vergelijking met de internetbubbel van begin jaren 2000 snel is gemaakt, is een groot verschil dat de grote bedrijven al zeer winstgevend zijn. Of alle investeringen uiteindelijk worden terugverdiend zal nog moeten blijken.

De Amerikaanse index liet een rendement zien van circa 16,4% (dollar). Door de daling van de dollarkoers was het rendement in euro's uitgedrukt ongeveer 2,6%. In de VS bleef het thema kunstmatige intelligentie een grote rol spelen in de stijging van aandelenkoersen. In vergelijking met 2024 kwam er wel meer onderscheid tussen de verschillende bedrijven in de technologiesector. Sommige technologiebedrijven lieten een duidelijk hoger rendement zien dan de index, terwijl andere bedrijven achterbleven: de koersen van Alphabet en NVIDIA stegen opnieuw sterk, maar de koersstijging van Apple en Amazon bleef achter bij de index.

Europa

Het rendement op Europese aandelen stak dit jaar positief af bij het rendement in de VS in euro's, met een rendement van circa 16,3%. Binnen Europa werd de relatief goede performance vooral gedreven door een combinatie van renteverlagingen door de Europese Centrale Bank (ECB), hogere defensie-uitgaven en stimuleringsmaatregelen in een aantal landen waaronder Duitsland. De ECB verlaagde de rente vier keer in 2025, waardoor de korte rente afnam van 3% naar 2%. De bankensector profiteerde hier sterk van. Aandelen in de defensiesector lieten een duidelijk hoger rendement zien dan andere aandelen.

Japan

De Japanse aandelenbeurs presteerde uitzonderlijk goed in 2025 met een koersstijging van ruim 27% (in yen). Door de daling van de Japanse yen ten opzichte van de euro kwam het gemiddelde aandelenrendement in euro's uit op ongeveer 12%. In Japan verhoogde de centrale bank de rente over het afgelopen jaar tot 0,75%, na een periode van ruim 25 jaar met een rente van rond de 0%. De beleidsverandering was een weerspiegeling van het eind van de langdurige deflatie en het aantrekken van de economische groei. Het vertrouwen van buitenlandse beleggers in de Japanse aandelenmarkt herstelde daardoor. Daarnaast is er in Japan meer aandacht gekomen voor de belangen van aandeelhouders via hogere dividenduitkeringen en een stijging van het terugkopen van aandelen door bedrijven. Ook in Japan speelt het thema van kunstmatige intelligentie als impuls voor de economische groei, waardoor er sprake was van relatief sterke koersstijgingen in de technologiesector.

Het rendement in opkomende markten was in 2025 ruim 15%, uitgedrukt in euro's. De bedrijven in opkomende markten herwonnen de aandacht van beleggers door hun rol in wereldwijde chip-, netwerk- en toeleveringsketens voor kunstmatige intelligentie. De waardering van deze bedrijven bleef in eerdere jaren achter bij de Amerikaanse technologiebedrijven. De koersen in de big tech sector in opkomende markten zijn daardoor extra hard gestegen met ruim 30%. Daarmee deden de technologieaandelen het in 2025 beter dan hun Amerikaanse tegenhangers. De Zuid-Koreaanse markt liet een sterke stijging zien door het grote belang van bedrijven die actief zijn in de halfgeleiderindustrie: de koers van Samsung steeg met bijna 60% en SK Hynix zelfs met 145%. Ook in China was er sprake van een AI-rally met sterke koersstijgingen voor bedrijven zoals Alibaba, Tencent en Xiaomi. Daarnaast voerden veel centrale banken in opkomende markten renteverlagingen door. Dit zorgde voor een positief effect op de binnenlandse consumptie en bedrijfsinvesteringen.

Renteontwikkeling

Hoewel de ECB de korte rente in 2025 stapsgewijs verlaagde van 3% naar 2% steeg de lange rente behoorlijk. Deze stijging weerspiegelde vooral het vooruitzicht van hogere Europese uitgaven aan defensie. President Trump maakte na zijn aantreden duidelijk dat de VS minder gaan bijdragen aan de NAVO. Tekenend voor de Europese noodzaak om zelf op te draaien voor zijn verdediging was dat de nieuwe Duitse regering van kanselier Merz besloot om overheidsbestedingen aan defensie en infrastructuur voortaan uit te zonderen van de wettelijke schuldenrem, een maatregel die het tekort op de overheidsbegroting strikt beperkt. Ook op Europees niveau is besloten om meer geld te lenen voor defensie en voor steun aan Oekraïne.

In Europa, de VS, China en veel opkomende markten vertoont de staatsschuld als percentage van het nationaal inkomen een stijgende trend. Hierdoor maken beleggers zich zorgen over het risico dat centrale banken hun inflatiedoelstelling op lange termijn niet kunnen waarmaken. Immers, hoe hoger de staatsschuld, hoe meer druk centrale banken zullen voelen om de rente laag te houden om een begrotingscrisis te voorkomen. Opvallend genoeg bleef de Amerikaanse lange rente het afgelopen jaar stabiel, ondanks een aanhoudend hoog begrotingstekort. Blijkbaar overheerste onder beleggers opluchting dat het tekort niet toenam. Dat was wel gebeurd als president Trump zijn verkiezingsbeloftes had ingelost.

Vanaf begin november raakte de stijging van de lange rente in de eurozone in een stroomversnelling. Uiteindelijk steeg de 30-jaars swaprente in 2025 zo'n 1,1 procentpunt. Mogelijk kwam dit deels door (de anticipatie van beleggers op) een verlaging van de renteafdekking door Nederlandse pensioenfondsen die begin 2026 zijn overgestapt naar het nieuwe pensioenstelsel. Naar verwachting zullen pensioenfondsen na de transitie minder renterisico afdekken dan in het huidige stelsel. Het verlagen van de renteafdekking betekent een toename van het aanbod van langjarige staatsobligaties en renteswaps, met een stijging van de rente tot gevolg.

Wisselkoersen

Na de aankondiging van de handelstarieven in april verloor de Amerikaanse dollar flink aan waarde doordat het vertrouwen in de betrouwbaarheid van de VS inzakte. De dollarkoers bewoog ten opzichte van de euro van \$ 1,04 naar \$ 1,17, een daling van zo'n 12,5%. De Chinese renminbi en de Japanse yen daalden met ongeveer 8% tegenover de euro. De Zwitserse frank en de Zweedse kroon behoorden tot de weinige munten die stegen tegenover de euro.

Het Amerikaanse beleid lokte een debat uit over het einde van de dollar als veilige haven voor beleggers. De afgelopen jaren is het aandeel van de dollar in de wereldwijde deviezenreserves van centrale banken afgenomen. Dit kwam vooral doordat Amerikaanse regeringen de centrale rol van de dollar benutten om vijandige regimes financiële sancties op te leggen. Dit gebeurde bijvoorbeeld na de Russische invasie van Oekraïne. Om minder kwetsbaar te worden voor zulke sancties hebben met name de Russische en de Chinese centrale banken dollars omgeruild voor goud. Zo hebben centrale banken bijgedragen aan de ruime verdubbeling van de goudprijs sinds 2023.

Voor de ontwikkeling van de waarde van de pensioenverplichtingen van PNO Media is de 30-jaars swaprente een goede maatstaf. Deze steeg van 2,16% naar 3,25%. Een hogere rente vermindert de contante waarde van de pensioenverplichtingen. In totaal daalden de pensioenverplichtingen door de rentestijging met circa 17,5%.

De 20-jaars swaprente steeg ongeveer 20 basispunten minder dan de 30-jaars rente: van 2,36% naar 3,24%. De 30-jaars rente kwam daardoor voor het eerst in jaren weer boven de 20-jaars rente te liggen. Dat de curve voor de swaprente nu steiler loopt, hangt deels samen met de transitie van Nederlandse pensioenfondsen naar het nieuwe stelsel. Daarin zullen zij minder behoefte hebben aan zeer langlopende renteswaps dan nu. Bij de verhoging van de renteafdekking van 50% naar 70% heeft PNO Media hierop geanticipeerd door geen gebruik meer te maken van 30-jaars swaps. Hierdoor heeft de dekkingsgraad meer geprofiteerd van de rentestijging op renteswaps met een looptijd van 30 jaar of langer dan anders het geval was geweest.

BELEGGINGSOVERTUIGINGEN

Het kader voor het beleggingsbeleid wordt gevormd door de risicohouding in combinatie met de beleggingsovertuigingen van PNO Media. Deze overtuigingen fungeren als toetssteen bij beleggingskeuzes en zorgen ervoor dat het bestuur het keuzeprocess op een consistente wijze doorloopt. De beleggingsovertuigingen spelen een rol bij de formulering van de beleggingsstrategie, het beleggingsbeleid, bij de selectie van categorieën en bij de keuze van beleggingsstijlen en mandaatrichtlijnen. Hieronder staan de beleggingsovertuigingen met een beknopte toelichting.

- 1. PNO Media is een langetermijnbelegger.** De beleggingsstrategie staat ten dienste van de pensioenambitie.
- 2. De strategische asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het rendement.** De beslissing in welke beleggingscategorieën wordt belegd, heeft meer impact dan beslissingen binnen een categorie.
- 3. Diversificatie loont.** Dit zorgt voor spreiding van risico's.
- 4. Risico vereist extra rendement.** Het fonds accepteert alleen extra beleggingsrisico als daar een verwacht additioneel rendement tegenover staat.
- 5. PNO Media belegt alleen in categorieën die het bestuur begrijpt.** Het bestuur kan de belangrijkste karakteristieken van beleggingen uitleggen aan deelnemers en andere belanghebbenden.
- 6. Een sterke organisatie draagt bij aan risicobeheersing.** Daarom worden verantwoordelijkheden duidelijk vastgelegd en krijgen vermogensbeheerders een helder mandaat.
- 7. Maatschappelijk verantwoord beleggen is integraal onderdeel van het beleggingsbeleid.** De principes daarvan liggen vast in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid van het fonds.
- 8. PNO Media is kostenbewust.** Er wordt een afweging gemaakt tussen kosten en verwacht rendement en kosten worden zorgvuldig gemonitord.

Strategisch risicokader

De beleggingsstrategie voor de DB-regelingen is bepaald aan de hand van een ALM-studie. Hiermee zet het fonds de verplichtingen op lange termijn af tegen het belegd vermogen. De studie houdt rekening met uiteenlopende economische scenario's en geeft zo inzicht in de verhouding tussen verwacht rendement en het pensioenrisico. Hierdoor zijn afgewogen beleidskeuzes mogelijk. De beleggingsstrategie bestaat uit een strategische basismix met daaromheen bandbreedtes. Binnen deze bandbreedtes stelt het bestuur jaarlijks de streefgewichten van de beleggingsmix vast. De huidige strategische basismix en bandbreedtes golden aanvankelijk tot en met 2025. Omdat de beleggingshorizon door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel naar verwachting slechts loopt tot en met 2026 is besloten om geen nieuwe ALM-studie te doen. Het beleggingsbeleid is nu gericht op een verantwoorde transitie.

Vereist Eigen Vermogen (VEV)

De risicohouding van het fonds geeft de mate aan waarin PNO Media risico wil lopen om zijn pensioendoelstelling te bereiken. De risicohouding komt tot stand in overleg met sociale partners. Op verzoek van sociale partners, zoals vertegenwoordigd in de pensioenraad, is het bestuur in november 2025 een nieuwe bandbreedte overeengekomen voor het vereist eigen vermogen (VEV). Het verantwoordingsorgaan heeft hierover positief geadviseerd. De nieuwe bandbreedte maakt extra bescherming van de dekkingsgraad mogelijk in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel doordat de onderkant van de bandbreedte is verlaagd. Per eind 2025 loopt de VEV-bandbreedte vanaf 6,1% tot en met 25,3%. PNO Media past deze bandbreedte maandelijks aan de rente aan. Het VEV van de streefmix bedroeg eind 2025 17,5%.

AANVULLENDE MAATREGELEN BESCHERMING INVAARDEKKINGSGRAAD

Het bestuur van PNO Media heeft in 2025 besloten om de dekkingsgraad van het pensioenfonds tot het invaren in het nieuwe pensioenstelsel extra te beschermen tegen beleggingsrisico. Het doel hiervan is de kans te verkleinen dat de dekkingsgraad op het invaarmoment (gepland op 1 januari 2027) te laag is voor de beoogde compensatie van deelnemers door het fonds en voor het vullen van de benodigde reserves.

In april 2025 is daarom het niveau van rentebeschermt opgehoogd van 50% naar 70% van de verplichtingen. Hiermee is een groot deel van de negatieve gevolgen van een mogelijke rentedaling op de pensioenverplichtingen gemitigeerd. De ophoging van de rentebeschermt paste binnen de strategische beleggingsruimte.

In de tweede helft van 2025 heeft het fondsbestuur onderzocht of er draagvlak aanwezig was om aanvullende maatregelen te nemen om de invaardekkingsgraad te beschermen. Een randvoorwaarde hiervoor was dat de korte termijn risicohouding van het fonds naar beneden kon worden aangepast.

In oktober hebben de sociale partners van het fonds, samen met een positief advies van het verantwoordingsorgaan, ingestemd met een verlaging van de korte termijn risicohouding. De onderkant van het VEV was per 11 november 8,1%. Hierdoor werd het bestuur in staat gesteld om aanvullende beschermingsmaatregelen te nemen.

In november heeft het bestuur besloten om de 75% van de aandelenportefeuille te beschermen tegen een koersdaling van meer dan 10% op het moment van invaren. Dit is gedaan door de aankoop van putopties. De mate van de aanvullende bescherming is afgestemd op de doelstelling voor de gewenste invaardekkingsgraad en een (gedeeltelijke) vulling van enkele voorzieningen en reserves.

De volgende tabel toont de streefgewichten voor de beleggingsmix van 2025 en de feitelijke gewichten per eind 2025. In de beleggingsmix worden de categorieën aandelen, vastgoed en private equity geschaard onder zakelijke waarden.

Beleggingsmix 2025

2025	Streefgewicht	Feitelijk gewicht per jaarultimo
Vastrentende Waarden	50,0%	49,3%
LDI portefeuille	20,0%	18,8%
Nederlandse hypotheke	11,0%	10,3%
Europese bedrijfsobligaties	4,0%	3,8%
Groene obligaties	3,0%	2,8%
Obligaties opkomende markten (in \$)	5,0%	4,9%
Amerikaanse high yieldobligaties	6,0%	5,9%
Liquide middelen	1,0%	2,9%
Zakelijke waarden	50,0%	50,7%
Aandelen	30,0%	30,9%
Vastgoed	13,0%	13,4%
Private equity	6,0%	6,2%
Impact Beleggen	1,0%	0,1%
Totaal	100,0%	100,0%

Rendement beleggingen DB-regelingen 2025

De in dit hoofdstuk genoemde rendementen zijn na aftrek van kosten.

RESULTATEN 2025 IN HET KORT

Waarde eind 2025	€ 7.544	miljoen
Rendement beleggingen PNO Media:	-4,3%	
Rendement fondsbrede benchmark:	-3,5%	
Rendement PNO Media inclusief afdekking valutarisico:	-3,0%	

PNO Media behaalde in 2025 een rendement op de totale beleggingsportefeuille van -4,3%, vóór afdekking van het valutarisico. Na afdekking van het valutarisico was het rendement -3,0%.

PNO Media belegt een groot deel van de beleggingsportefeuille op basis van een actieve beleggingsstrategie. De externe vermogensbeheerders die de portefeuilles beheren, behaalden opgeteld een lager rendement dan de benchmark waarmee zij worden vergeleken. Het totale resultaat van dat actieve beheer was een underperformance van 0,8%. De meeste vermogensbeheerders behaalden weliswaar een outperformance maar enkele grote portefeuilles deden het aanzienlijk slechter dan de benchmark. Over een langere periode gemeten zorgt het actieve beheer wel voor een extra rendement.

Portefeuillerendement 2025

2025	Normweging	Portefeuille- weging	Marktwaaarde portefeuille (in € miljoen)	Portefeuille- rendement	Benchmark rendement
Vastrentende waarden	50,0%	49,3%	3.714	-13,3%	-14,3%
Aandelen	30,0%	30,9%	2.331	6,1%	11,9%
Alternatieve beleggingen	20,0%	19,8%	1.490	3,5%	3,0%
Totaal voor afdekking valutarisico	100,0%	100,0%	7.535	-4,3%	-3,5%
Afdekking valutarisico			9	1,4%	
Totaal na afdekking valutarisico			7.544	-3,0%	

De waarden in bovenstaande tabel zijn berekend op basis van de door het bestuur vastgestelde indeling van de beleggingscategorieën. Op de balans zijn de beleggingscategorieën ingedeeld conform de richtlijnen voor de jaarverslaggeving RJ610. Deze indelingen zijn niet gelijk, daarom kunnen de waarden in bovenstaande tabel verschillen van de waarden op de balans.

Vastrentende waarden

RESULTATEN 2025 VASTRENTENDE WAARDEN

Weging categorie:	49,3%
Waarde eind 2025	€ 3.714 miljoen
Rendement PNO Media:	-13,3%
Rendement benchmark:	-14,3%

De categorie vastrentende waarden bestaat uit verschillende soorten obligaties en leningen. In 2025 steeg de lange risicovrije rente met circa één procentpunt. De voor pensioenfondsen belangrijke 30-jaars swaprente steeg van circa 2,19% naar zo'n 3,25%. De risico-opslag voor bedrijfsobligaties en obligaties van opkomende landen daalde licht. Dit zorgde ervoor dat vastrentende waarden met een lange duratie een groot negatief rendement lieten zien. Actief beheer zorgde voor 1,0% beter rendement.

Rendement vastrentende waarden 2025

Vastrentende waarden	Marktwaaarde (in € miljoen)	Portefeuille rendement	Benchmark rendement
Nederlandse hypotheek	773	0,1%	-2,4%
LDI portefeuille	1.413	-32,8%	-32,8%
Obligaties opkomende markten (in \$)	447	0,4%	0,3%
Europese bedrijfsobligaties	287	2,8%	2,9%
Amerikaanse high yieldobligaties	365	-4,2%	-4,3%
Liquide middelen	218	1,0%	2,2%
Groene bedrijfsobligaties	212	3,4%	3,3%
Totaal	3.714	-13,3%	-14,3%

PNO Media belegde in 2025 gemiddeld zo'n 10% van het vermogen in Nederlandse hypotheek. De weging naar hypotheek is het afgelopen jaar deels afgebouwd om wat meer liquide te worden in de vastrentende waarden portefeuille. De vrijgekomen middelen zijn in Europese bedrijfsobligaties en in de LDI-portefeuille belegd. De hypotheekportefeuille kent een hoge kredietwaardigheid en het wanbetalingsrisico is bijzonder laag. Het rendement van de hypotheekportefeuille in 2025 was 0,1%. Het rendement kwam tot stand door enkele, in dit jaar tegengestelde, effecten. Zo was er sprake van een flinke stijging van de risicovrije rente, wat een negatief effect heeft op het rendement. De risico-opslag daarentegen daalde van 134 basispunten naar 114 basispunten wat een positief effect had op het rendement. De benchmark bestaat uitsluitend uit de risicovrije swaprente. Die daalde door een stijging van de rente tot zo'n -2,4%.

Liability Driven Investment (LDI)

De LDI-portefeuille belegt in EMU-staatsobligaties, renteswaps en geldmarktfondsen, en heeft primair als doel om het renterisico op de verplichtingen (deels) af te dekken. De renteswaps zijn zowel OTC-renteswaps (over the counter) als renteswaps die via central clearing worden beheerd. De LDI-portefeuille is ondergebracht bij een externe vermogensbeheerder. De gemiddelde looptijd van de portefeuille is door het aanhouden van veel 20- en 30-jarige swaps en obligaties lang. De lange rente is in 2025 gestegen, waardoor de waarde van de LDI-portefeuille een flinke daling laat zien. Door het tussentijds verhogen van het rentehedgeniveau, van 50% naar 70%, is er additioneel vermogen aan de LDI-portefeuille toegevoegd. Dit was nodig om aan de benodigde onderpandisen voor de rentederivaten te voldoen. De allocatie aan de LDI-portefeuille is gefinancierd met een gedeeltelijke verkoop van Europese bedrijfsobligaties. Het rendement over 2025 was bijna 33% negatief. Let wel, de verplichtingen die met de LDI-portefeuille deels worden afgedekt zijn nog sterker gedaald waardoor de dekkingsgraad per saldo profiteerde van de rentestijging. Omdat er geen beschikbare marktwaardebenchmark is, wordt het benchmarkrendement gelijkgesteld aan het feitelijke portefeuillerendement.

Obligaties in opkomende markten

De portefeuille obligaties van opkomende markten bevat, in dollars genoteerde, obligaties uit ongeveer vijftig verschillende landen. De landen in deze portefeuille hebben veelal een lagere kredietwaardigheid dan ontwikkelde landen en bieden daarom een hogere rentevergoeding. In de portefeuille zitten zowel landen met een hoog risicoprofiel (high-yield rating) als landen met een wat lager risicoprofiel (investment grade rating). De landen in de portefeuille bewandelen een verschillend politiek pad en kennen hun eigen economische ontwikkelingen. De voortgang van de onderhandelingen met de VS over handelstarieven speelden voor veel landen een belangrijke rol. In de loop van het jaar ebde de onzekerheid hierover iets weg, doordat er meer akkoorden werden gesloten met een aantal Aziatische en Europese landen.

Veel opkomende landen hebben de rente kunnen verlagen in 2025. De portefeuille heeft in dollars een hoog rendement behaald van ongeveer 13%. Door de verzwakking van de dollar bleef het rendement in euro's beperkt tot 0,4%, wat licht hoger was dan de benchmark. De helft van het valutarisico op de dollar dekt PNO Media echter af met termijncontracten. Dit resultaat wordt separaat gerapporteerd. De risico-opslag op obligaties in opkomende markten is in 2025 verder gedaald tot een niveau van circa 2,7% boven de risicovrije rente. Dit is historisch laag en heeft voor een opwaarts effect op het rendement van deze obligaties gezorgd. Opvallend is dat vooral landen met een relatief hoog risicovol profiel (high yield), net als in 2024, de risico-opslag sterk zagen dalen.

PNO Media is medio 2024 gestart met beleggen in groene bedrijfsobligaties. Groene bedrijfsobligaties zijn obligaties uitgegeven door kredietwaardige bedrijven (investment grade) waarbij de hoofdsom gebruikt wordt voor de financiering van klimaat- en milieuplossingen. Voorbeelden hiervan zijn investeringen in duurzame energieopwekking zoals windmolens, en investeringen die milieuproblemen zoals CO₂-uitstoot of de uitstoot van fijnstof aanpakken. De grootste uitgevers van groene obligaties zijn financiële instellingen en nutsbedrijven. De markt voor groene bedrijfsobligaties groeit sterk en zal naar verwachting een steeds groter deel van het universum van bedrijfsobligaties uitmaken. De weging naar groene obligaties is begin 2025 verhoogd van 2% naar 3% van de beleggingsportefeuille. De manager gebruikt een eigen raamwerk om te beoordelen of de opbrengst van de obligaties ook daadwerkelijk op de juiste manier wordt ingezet. Het rendement van de portefeuille was 3,4% en lag licht hoger dan de benchmark.

Europese bedrijfsobligaties

PNO Media investeert zo'n 4% van het belegd vermogen in Europese bedrijfsobligaties met een goede kredietwaardigheid (investment grade). In 2025 is afscheid genomen van een van de twee vermogensbeheerders in Europese bedrijfsobligaties. De reden hiervoor was de verlaging van de allocatie naar deze beleggingscategorie, terwijl de weging naar staatsobligaties met een lange looptijd werd verhoogd. Het rendement op de portefeuille wordt bepaald door de beweging van het renteniveau en de risico-opslag. De risicovrije rente met looptijden van vijf tot zeven jaar is in 2025 gestegen met ongeveer 30 basispunten. De risico-opslag is in 2025 iets gedaald tot ongeveer 80 basispunten, wat een historisch krap niveau is. Per saldo hebben deze ontwikkelingen geleid tot een positief rendement op de portefeuille van 2,8%, nagenoeg in lijn met de benchmark.

Amerikaanse high-yield obligaties

Obligaties van bedrijven met het predicaat high-yield zijn obligaties met een lagere kredietwaardigheid. De bedrijven hebben een relatief hoog schuldenniveau wat de kans op wanbetalingen verhoogt. Beleggers eisen voor dit risico een extra vergoeding ofwel risico-opslag. De risico-opslag liet gedurende het jaar een grillig verloop zien, maar eindigde het jaar, evenals vorig jaar, ongeveer op 300 basispunten (3%) boven de risicovrije rente. Dit is historisch gezien een zeer lage risico-opslag. Beleggers schatten de risico's van een default laag in en de bedrijven hebben geen moeite om zich te financieren.

Het rendement op Amerikaanse high-yield obligaties was zo'n 8% in dollars, maar kwam door de daling van de dollarkoers uit op een negatief rendement van -4,2% in euro's. Het actieve beheer van de portefeuille leidde tot een licht hoger rendement dan de benchmark. De dollar is in 2025 zwakker geworden en dat betekent voor eurobeleggers een minder hoog rendement. De helft van het valutarisico op de dollar dekt PNO Media echter af met termijncontracten. Dit resultaat wordt apart gerapporteerd.

Liquide middelen

De portefeuille liquide middelen belegt in vastrentende instrumenten met een zeer korte looptijd zoals AAA-staatsobligaties uit de eurozone met een looptijd korter dan een jaar, deposito's en banktegoeden. Daarnaast is er toegang tot een eurogeldmarktfonds. Het resultaat op de liquide middelen (1,0%) wordt behaald door de renteopbrengsten en wat valutaresultaat. De renteopbrengsten op de liquide middelen waren positief maar het valutaresultaat was door de daling van de Amerikaanse dollar negatief. In de portefeuille wordt een klein deel van het vermogen in buitenlandse valuta aangehouden, voornamelijk Amerikaanse dollars. Deze buitenlandse liquide middelen worden gebruikt voor dagelijkse betalingen. Opgemerkt wordt dat 50% van het dollarrisico van alle beleggingscategorieën wordt afgedekt. Het resultaat van het afdekken van het valutarisico wordt niet in de portefeuille liquide middelen gemeten, maar als een apart resultaat gerapporteerd.

Kredietwaardigheid en duration vastrentende waarden

De volgende tabel toont de kredietwaardigheid van de vastrentende waarden. De hoogste kredietwaardigheid, AAA, bestaat vooral uit Nederlandse staatsobligaties, het geldmarktfonds en hypotheke. De lage ratings, lager dan BBB, zijn vooral Amerikaanse high-yield obligaties en schulden uit opkomende landen. Rentewaps vallen onder NR en kunnen een negatieve waarde hebben.

Kredietwaardigheid vastrentende waarden

Kredietoordeel	Portefeuille 2025	Portefeuille 2024
AAA	68,4%	61,6%
AA	0,8%	1,2%
A	4,7%	5,1%
BBB	7,8%	7,4%
Lager dan BBB	20,2%	23,8%
Geen rating	-1,9%	1,0%
Totaal	100,0%	100,0%

De volgende tabel toont de rentegevoeligheid (duration) van de vastrentende waarden. De duration geeft aan met hoeveel procent de waarde van een obligatie stijgt (daalt) als de rente met 1 procentpunt daalt (stijgt). Bij high-yield obligaties en dollarobligaties uit opkomende markten geeft de duration de gevoeligheid aan voor veranderingen in de Amerikaanse rente, die anders kan bewegen dan de rente in de eurozone. Daarom telt de rentegevoeligheid van deze obligaties niet mee bij de afdekking van het renterisico op de pensioenverplichtingen.

De duration van de obligaties is het afgelopen jaar wat gedaald. Dit komt doordat er minder staatsobligaties in portefeuille zitten in vergelijking met vorig jaar. Echter, het aandeel van rentewaps in de rentehedge is juist groter dan vorig jaar. De ophoging van de rentehedge is volledig met rentewaps ingevuld.

Duration vastrentende waarden

Duration vastrentende waarden	2025	2024
Staatsobligaties	14,6	17,8
Hypotheke	7,2	7,7
Europese bedrijfsobligaties	4,2	4,4
Duration obligaties renteafdekportefeuille	10,0	11,1
Amerikaanse high yieldobligaties	2,7	3,1
Dollarobligaties opkomende markten	6,8	6,7
Duration vastrentende waarden	8,4	9,2

RESULTATEN 2025 AANDELEN

Weging categorie:	30,9%	
Waarde eind 2025	€ 2.331	miljoen
Rendement PNO Media:	6,1%	
Rendement benchmark:	11,9%	

De beleggingscategorie aandelen behaalde een rendement van 6,1%. Het actieve beleggingsbeleid van de aandelenmanagers had per saldo een flink negatief effect op het rendement. De portefeuille behaalde een underperformance van 5,8%. Wel waren de verschillen in het actieve rendement tussen de vermogensbeheerders groot. De underperformance heeft ertoe geleid dat een groot actief aandelenmandaat is beëindigd.

Rendement per aandelencategorie 2025

Aandelen	Marktwaaarde (in € miljoen)	Portefeuille rendement	Benchmark rendement
Europa large cap actief	309	3,8%	3,8%
Verenigde Staten large cap actief	761	-1,1%	-1,1%
Multifactor Verenigde Staten	270	0,3%	3,5%
Verre Oosten	259	22,4%	12,9%
Multifactor Europa	271	22,1%	19,9%
Opkomende markten	214	23,4%	16,3%
Europa small cap	203	5,0%	16,4%
Aandelen put opties	43	0,0%	0,0%
Totaal	2.331	6,1%	11,9%

* Het getoonde rendement voor large cap aandelen Europa en de Verenigde Staten is het rendement van de nieuwe passieve portefeuille per 1/12/2025. Daarvoor was het vermogen belegd in 1 portefeuille die een gecombineerde Europa en Amerika portefeuille beheerde. Dit mandaat is per 30/11/2025 beëindigd in verband met een grote underperformance. Zie hieronder verdere toelichting.

Europa/Verenigde Staten large cap

Het grootste aandelenmandaat in deze categorie was een portefeuille met aandelen van grote Europese en Amerikaanse bedrijven. De vermogensbeheerder die deze portefeuille beheerde, voerde een actieve fundamentele beleggingsstrategie. Van elk bedrijf dat in portefeuille werd genomen, werd een diepgaande analyse gemaakt. Deze zette de potentiële lange termijn waardecreatie van het bedrijf af tegen het vermeende risico. Duurzaamheidscriteria waren volledig geïntegreerd in de bedrijfsanalyse en de posities in portefeuille werden voor een langere periode aangehouden. De vermogensbeheerder van deze portefeuille had als opdracht om op de lange termijn een extra rendement te verdienen ten opzichte van de benchmark. Daardoor konden er sterk afwijkende posities worden ingenomen ten opzichte van de marktwaarde gewogen benchmark. Eind 2025 is er afscheid genomen van deze vermogensbeheerder. De redenen hiervoor waren belangrijke organisatorische veranderingen bij de vermogensbeheerder en het achterblijvende rendement in de afgelopen jaren. In 2025 behaalde de portefeuille een rendement van -1% (tot en met eind november) en presteerde hiermee 11% minder goed dan de benchmark.

De lagere performance ten opzichte van de benchmark had meerdere oorzaken. Na de sterke outperformance in 2023 en 2024 van grote technologiebedrijven in de VS, zoals Microsoft en NVIDIA, heeft de manager het belang in deze bedrijven verlaagd. Echter, ook in 2025 steeg de waarde van de grote techbedrijven spectaculair. Deze portefeuillemwijziging heeft rendement gekost. Ook de selectie van minder goed presterende bedrijven in de financiële sector en de gezondheidssector heeft bijgedragen aan het achterblijvend resultaat. Hoewel deze bedrijven het afgelopen jaar een prima rendement hadden, bleef dat achter bij de koerswinsten van de technologiebedrijven. De laatste grote achterblijver was de sector met luxegoederen. Deze bedrijven hadden te lijden onder lagere omzet vanuit China en opkomende markten en lieten grote koersdalingen zien. De portefeuille was in deze bedrijven overwogen.

Het mandaat is eind november omgezet in een tijdelijk passief indexmandaat. In 2026 zal deze portefeuille van Amerikaanse en Europese aandelen worden beheerd door drie recent geselecteerde nieuwe vermogensbeheerders die op basis van een kwantitatief en fundamenteel model, en binnen een strak afgebakend risicokader, een extra rendement ten opzichte van de benchmark trachten te behalen. Het gaat om twee beheerders voor de Amerikaanse aandelen die ongeveer twee derde uitmaakten van het eerdere gecombineerde aandelenmandaat en een beheerder voor de Europese aandelen die een derde uitmaakten van het eerdere mandaat.

Multifactor Europa en Verenigde Staten

Een deel van de beleggingen in grote bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten wordt beheerd op basis van een systematische (factor)beleggingsstrategie. Het doel van de strategie is om over een langere periode een beter rendement te behalen dan een marktwaarde gewogen strategie. Er kunnen relatief grote actieve posities ontstaan waardoor het rendement op korte termijn flink kan afwijken van de benchmark, zowel in positieve als in negatieve zin. PNO Media heeft een multifactorstrategie die in vier factoren belegt: waarde, momentum, kwaliteit en de factor lage volatiliteit. De vermogensbeheerder voor de factorstrategie beheert een portefeuille voor zowel Amerikaanse als Europese aandelen.

Het rendement op de portefeuille in Europa was 22,1% en deze presteerde hiermee beter dan de benchmark (19,9%). De multifactorstrategie in Europa presteert al langere tijd goed. De Europese beurs is goed gespreid over bedrijven en sectoren en heeft niet te maken met extreme concentratie van enkele bedrijven en sectoren zoals in de VS.

De multifactorstrategie in de Verenigde Staten behaalde een rendement van 0,3% en presteerde lager dan de benchmark (3,5%). De oorzaak van de underperformance in 2025 was, net als de afgelopen twee jaar, de onderweging in de grote technologiebedrijven. De technologiesector bestaat voor een groot deel uit groeiende bedrijven terwijl de multifactorstrategie juist in zogeheten waardebedrijven belegt (fundamenteel sterke bedrijven met een lage waardering). Hoewel er in 2025 meer onderscheid was in de koersrendementen van de technologiebedrijven lieten enkele bedrijven opnieuw een sterke stijging zien. Doordat het multifactormodel deze technologiebedrijven een kleinere weging in de portefeuille toekent dan de benchmark, blijft het rendement van de portefeuille sterk achter. De andere factoren in de portefeuille waren niet in staat om dit verlies goed te maken.

PNO Media heeft in 2025 een onderzoek afgerond naar de gevolgen van de hoge concentratie in de Amerikaanse aandelenmarkt op de wijze van beheer van deze portefeuille. Ook is er aanvullend een evaluatie van dit Amerikaanse multifactormandaat gedaan. Besloten is om de strategie nog enige tijd aan te houden en in 2026 opnieuw te evalueren. De uitkomsten van deze evaluatie kunnen invloed hebben op de beleggingsstrategie.

Verre Oosten

De regio Verre Oosten is een mix van ontwikkelde landen zoals Japan en opkomende landen zoals bijvoorbeeld India. Japan is veruit het grootste land in de benchmark en heeft een weging van ruim 30%. Nummer twee is China met een weging van bijna 20%.

De Chinese aandelenbeurs presteerde in 2025, net als in 2024, zeer goed, waarbij de index met ongeveer 15% steeg. De oorzaken hiervoor waren het optimisme in technologiegerelateerde bedrijven, ondersteuning door de overheid met een pakket van economische maatregelen, en toegenomen activiteit van binnenlandse beleggers. De handelsspanningen tussen de VS en China zorgden voor een drukkend effect op de aandelenkoersen in het voorjaar en opnieuw vanaf oktober. Vooral AI-gerelateerde bedrijven en bedrijven actief in defensie en schone energie lieten sterke koersstijgingen zien.

Ook de andere grote markt in de regio, Japan, had in 2025 een sterk jaar. De economische groei trok aan en de jarenlange deflatie sloeg om in inflatie. Door deze ontwikkeling verhoogde de Japanse centrale bank voor het eerst sinds lange tijd de rente van 0% tot 0,75%. De grotere aandacht voor aandeelhoudersbelangen zorgde voor een verder optimisme. Ook hier presteerden de technologie- en defensiesector het best.

De vermogensbeheerder van de Verre Oosten portefeuille voert een fundamentele beleggingsstrategie met een voorkeur voor zogeheten waarde-aandelen. De allocatie naar landen en de selectie van aandelen binnen de sectoren droegen positief bij aan het behaalde resultaat. Het rendement op de portefeuille was 22,4%. Dat betekende een outperformance van 9,5% ten opzichte van het benchmarkrendement (12,9%).

Opkomende markten

De aandelenmarkten in de opkomende landen lieten een positief benchmarkrendement zien van 16,3% in 2025. De portefeuille had een rendement van 23,4%, een outperformance van 7,1%. PNO Media is begin 2025 de samenwerking met een nieuwe vermogensbeheerder van de portefeuille opkomende markten gestart. De vermogensbeheerder beoordeelt bij het samenstellen van de portefeuille zowel de landen als de kwaliteit van de individuele bedrijven. Hij let daarbij op een hoge groei, aantrekkelijke waardering en een solide bedrijfsmodel. Er was in 2025 veel verschil in de performance van opkomende landen. Factoren die daarbij een rol speelden waren het relatieve belang van technologie-aandelen, die een hoog rendement lieten zien, en geopolitieke ontwikkelingen. Technologie-aandelen waren de motor achter groei in opkomende markten. Daarom presteerden Zuid-Korea, Taiwan en China relatief goed. Thailand en India waren landen waar de aandelenbeurzen achterbleven.

Europa small cap

Hoewel small cap aandelen in het eerste halfjaar een beter rendement lieten zien dan large cap aandelen, bleef het rendement van Europese kleine bedrijven over het hele jaar opnieuw achter bij aandelen van grote bedrijven. Het verschil was kleiner dan in het afgelopen jaar: het benchmarkrendement kwam uit op 16,4% tegenover zo'n 19,9% voor grotere bedrijven.

Deze beleggingscategorie wordt sinds 2024 beheerd door een manager die het mandaat actief beheert via een geconcentreerde portefeuille met circa vijftig aandelen. De manager heeft in het afgelopen jaar helaas een underperformance behaald van zo'n 11%. Belangrijkste reden hiervoor was een relatief grote weging in aandelen in het Verenigd Koninkrijk, dat dit jaar achterbleef bij andere Europese markten. Daarnaast was er veel belegd in cyclische, industriële bedrijven, die niet het herstel lieten zien waar op was gerekend.

Regionale verdeling aandelenportefeuille 2025

Regioverdeling aandelen	Marktwaaarde (in € miljoen)	% aandelen- portefeuille
Verenigde Staten	1031	44,2%
Europa	784	33,6%
Opkomende markten	214	9,2%
Verre Oosten	259	11,1%
Aandelen put opties (wereldwijd)	43	1,8%
Totaal	2.331	100,0%

De verdeling over regio's in de aandelenportefeuille wijkt af van de verdeling van de standaard marktwaarde benchmark. PNO Media belegt meer in Europa en minder in de Verenigde Staten.

Alternatieve beleggingen

RESULTATEN 2025 ALTERNATIEVE BELEGGINGEN

Weging categorie:	19,8%
Waarde eind 2025	€ 1.490 miljoen
Rendement PNO Media:	3,5%

De categorie alternatieve beleggingen bestaat uit beleggingen in vastgoed, impact beleggingen en private equity (niet-beursgenoteerde aandelen). Hierop is een rendement behaald van 3,5%. Private equity behaalde een rendement van 1,4%, vastgoed behaalde een rendement van 4,5%. Omdat voor deze categorieën geen korte termijn representatieve benchmarks beschikbaar zijn, wordt hiervoor geen relatieve performance vermeld. De inrichting van de alternative impact portefeuille is pas in 2025 begonnen en heeft nog geen representatief rendement.

Vastgoed

RESULTATEN 2025 VASTGOED

Weging categorie:	13,4%
Waarde eind 2025	€ 1.009 miljoen
Rendement PNO Media:	4,5%

PNO Media belegt in niet-beursgenoteerd vastgoed met een laag risicoprofiel. Veruit het grootste deel van de portefeuille, 73%, is belegd in Nederlands vastgoed. 57% betreft Nederlandse woningen. In 2025 is ook belegd in Nederlands zorgvastgoed. Met 2,5% maakt dit vooralsnog een klein onderdeel uit van de vastgoedportefeuille. De rest van de portefeuille bestaat uit investeringen in Europa (12%) en de Verenigde Staten (15%). De portefeuille maakt relatief weinig gebruik van leverage (investeren met geleend geld), iets minder dan 16%.

Na het hersteljaar 2024 liet de vastgoedmarkt in 2025 een gematigder maar stabiel beeld zien. De portefeuille realiseerde over het gehele jaar een rendement van 4,5%. Hiermee is de rol van vastgoed als stabiele pijler binnen de totale beleggingsportefeuille van PNO Media opnieuw bevestigd. De Nederlandse woningfondsen behaalden binnen de portefeuille het hoogste rendement met 10,3%. De Nederlandse woningmarkt bleef gekenmerkt door een structureel tekort aan betaalbare koop- en huurwoningen. Hoewel de prijsstijgingen in 2025 minder uitgesproken waren dan een jaar eerder, bleef de vraag groter dan het aanbod.

In 2025 is verder uitvoering gegeven aan het in 2024 vastgestelde meerjarenbeleid voor vastgoed. Het lage risicoprofiel van de portefeuille blijft leidend. De beheerder van de vastgoedportefeuille voert de beleidsaanpassingen zorgvuldig en gefaseerd door, met oog voor marktontwikkelingen en liquiditeitsbeheer. Conform het beleid is de spreiding verder vergroot: de afbouw van de weging in Nederlandse woningen is ingezet, terwijl de allocatie naar Europese woningfondsen is verhoogd. Ook het belang in de Verenigde Staten is licht uitgebreid. Het doel is toe te groeien naar een regioweging van 50% Nederland, 30% Europa (exclusief Nederland) en 20% Verenigde Staten. Hiermee wordt de portefeuille beter bestand tegen regionale schommelingen en blijft de portefeuille goed gepositioneerd om in de vastgoedmarkt stabiele en duurzame rendementen te realiseren.

Private equity

RESULTATEN 2025 PRIVATE EQUITY

Weging categorie:	6,2%	
Waarde eind 2025	€ 470	miljoen
Rendement PNO Media:	1,4%	

In 2025 heeft het bestuur van PNO Media de strategie voor private equity geëvalueerd. Daarbij is bevestigd dat de huidige aanpak, gericht op brede spreiding, lange termijn waardecreatie en gematigd risico, passend is bij de doelstellingen van het fonds. Wel wordt de portefeuille geleidelijk verder gediversifieerd door de allocatie naar de Verenigde Staten iets te verhogen. Hiermee sluit de portefeuille beter aan bij de wereldwijde marktverdeling binnen private equity, waar de Amerikaanse markt een aanzienlijk groter aandeel vertegenwoordigt. Het fonds past de strategische weging de komende jaren aan naar 40% voor de VS en 60% voor Europa, in plaats van de huidige verdeling van respectievelijk 20% en 80%. Deze verschuiving wordt de komende jaren geleidelijk doorgevoerd.

De sectorale spreiding naar buy-outs (60%), co-investeringen (20%) en secondaries (20%) blijft gehandhaafd. De strategie is gericht op waardecreatie op de lange termijn: door bedrijven te professionaliseren, te laten groeien of samen te voegen, ontstaan sterkere ondernemingen met een duurzaam verdienmodel. Private equity biedt PNO Media bovendien toegang tot kleinere bedrijven en sectoren die via de publieke markt minder goed bereikbaar zijn. De portefeuille blijft weg van fondsen die sterk leunen op hoge leverage om snelle winsten te realiseren. Dergelijke strategieën vergroten de financiële kwetsbaarheid van bedrijven en passen niet bij het risicoprofiel van PNO Media.

Beleggen in private equity wordt gedaan met een lange termijn beleggingshorizon. Deze categorie is namelijk bijzonder illiquide en tussentijds afscheid nemen van deze beleggingen is niet goed mogelijk, tenzij er met grote kortingen wordt verkocht. De gebrekkige verhandelbaarheid van deze categorie vraagt om geduld met daarbij een passende risicopremie. PNO Media hanteert de verwachting dat private equity op de lange termijn minimaal 3% extra rendement oplevert ten opzichte van beursgenoteerde aandelen. Over de afgelopen twintig jaar is deze doelstelling ruimschoots gehaald.

In 2025 was het rendement op de portefeuille private equity 1,4%. Het rendement bleef achter bij dat van beursgenoteerde aandelen, wat gebruikelijk is in jaren waarin de publieke markten sterk presteren. De waarde van private equity wordt bepaald op basis van periodieke taxaties, in tegenstelling tot de waardering van beursgenoteerde aandelen waar dit dagelijks gebeurt. De taxaties lopen in de regel enkele kwartalen achter bij de waardebepaling van beursgenoteerde aandelen.

Het rendement voor private equity is na aftrek van kosten. De kosten voor het beleggen in private equity liggen in de regel aanzienlijk hoger dan de kosten van beursgenoteerde aandelen, onder meer door het arbeidsintensieve beheer om te kunnen beleggen in deze categorie en de beperkte schaalbaarheid. Zie ook de paragraaf 'Kosten vermogensbeheer'. PNO Media blijft daarom zorgvuldig afwegen of de verwachte meeropbrengst opweegt tegen de kosten. De resultaten over de afgelopen twintig jaar laten zien dat dit historisch gezien het geval is. Het extra rendement voor de private equity portefeuille van PNO Media ten opzichte van beursgenoteerde aandelen is gemiddeld over deze periode ruim 7%, na aftrek van alle kosten.

Alternative impact

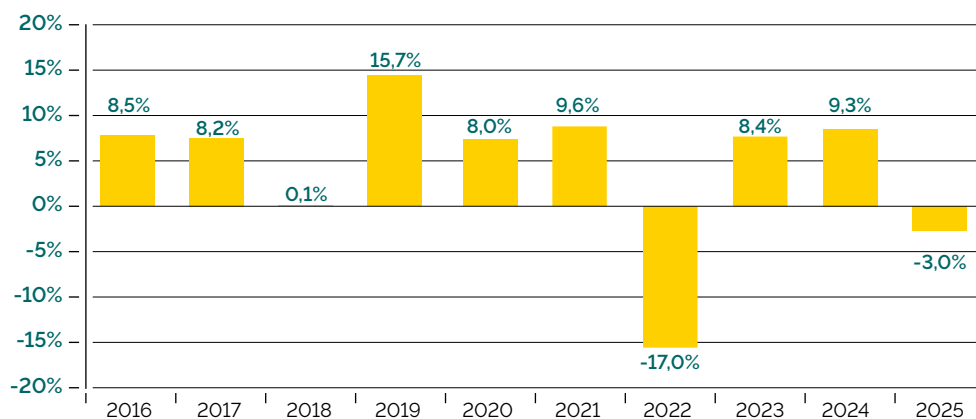
RESULTATEN 2025 ALTERNATIVE IMPACT

Weging categorie:	0,1%
Waarde eind 2025	€ 11 miljoen
Rendement PNO Media:	-1,5%

In 2025 is PNO Media begonnen met de opbouw van een 'alternative impact' portefeuille. Het doel van deze portefeuille is om te beleggen in oplossingen die bijdragen aan de klimaattransitie en de biodiversiteit. In deze portefeuille kan worden belegd in de illiquide categorieën private equity, private debt, infrastructuur en land- en bosbouw. De opbouw van een portefeuille van alternatieve beleggingen heeft meer tijd nodig dan de opbouw van een liquide beleggingsportefeuille. Toch zijn er in 2025 86 miljoen euro aan toegezegde investeringen gedaan. De vermogensbeheerders waaraan de toezeggingen zijn gedaan hebben enkele jaren de tijd om het geld op te vragen en daadwerkelijk te investeren. Tot nu toe is 11 miljoen euro daadwerkelijk belegd. De verwachting is dat het komende jaar een groot deel van het resterende bedrag van de portefeuille zal worden toegezegd waarmee een doelallocatie van circa 2% van het totale pensioenfonds, zo'n € 150 miljoen, in alternative impact zal zijn bereikt.

Beleggingsresultaten lange termijn

De volgende grafiek toont het jaarlijkse totaalrendement in de afgelopen 10 jaar. Dit is het rendement inclusief de afdekking van valutarisico en renterisico. Het gemiddelde rendement over de laatste 10 jaar bedraagt 4,4%.



Afdekking renterisico

De rente heeft grote invloed op de waarde van de pensioenverplichtingen, en daarmee op de dekkingsgraad. Om de dekkingsgraad te beschermen tegen een rentedaling, dekt PNO Media het economische renterisico gedeeltelijk af. Dit gebeurt met de LDI-portefeuille (die bestaat uit renteswaps, geldmarktfondsen en Europese staatsleningen), aangevuld met hypotheek en Europese bedrijfsobligaties. PNO Media heeft voor 2025 een vastgestelde renteaftdekking van 50%. Rond dit niveau geldt een bandbreedte van plus en minus 3,0%.

In april 2025 heeft het bestuur besloten om de per 1 januari 2027 benodigde inwaardekkingsraad extra te beschermen tegen de risico's van een rentedaling. Daarom is de renteaftdekking op de pensioenverplichtingen verhoogd van 50% naar 70%. De bandbreedte hierbij is verruimd van 3% naar 4,5%.

Sturen op renterisico gebeurt op basis van de marktrente omdat het fonds die op lange termijn relevant vindt in het beleggingsbeleid. Voor de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad is evenwel de rekenrente (UFR) van belang. De marktrente en de UFR-rente liggen momenteel dicht bij elkaar waardoor het renteaftdekkingspercentage op basis van de marktrente en de UFR-rente nagenoeg gelijk zijn.

Samenstelling renteaftdekking op 31 december 2025

	Marktrente	UFR-rente
LDI portefeuille	64,4%	64,4%
Europese bedrijfsobligaties	1,3%	1,3%
Hypotheek	5,7%	5,7%
Groene bedrijfsobligaties	1,5%	1,5%
Totaal	73,0%	73,0%

MARKTRENTEN EN REKENRENTE

Bij een waardering van de pensioenverplichtingen wordt voor elke toekomstige pensioenuitkering de contante waarde berekend met een rente die dezelfde looptijd heeft als de uitkering. De waardering gebruikt dus een rentecurve, de zogeheten rekenrente.

Deze rentecurve wordt gebaseerd op de marktprijs van renteswaps met verschillende looptijden (de marktrente). Voor looptijden vanaf vijftig jaar wordt gerekend met de theoretische rente. Deze rente combineert de marktrente met de Ultimate Forward Rate (UFR).

PNO Media dekt de dollarpositie voor de gehele portefeuille met 50% af en de positie in het Britse pond voor 100%. Overige valutaposities worden niet afgedekt. De afdekking gebeurt met valutatermijncontracten (forwards).

Valutapositie na afdekking

Valutapositie	2025	2024
Euro	77,5%	75,4%
Amerikaanse dollar	14,0%	15,5%
Japanse yen	1,3%	1,6%
Zwitserse frank	1,2%	1,2%
Hongkong dollar	1,1%	1,2%
Taiwanese dollar	0,7%	0,8%
Zweedse kroon	0,5%	0,7%
Deense kroon	0,2%	0,7%
Overige munten	3,3%	2,9%
Totaal	100,0%	100,0%

Z-score en performancetoets

De Z-score en performancetoets zijn van belang voor werkgevers die zijn aangesloten bij een verplicht gesteld pensioenfonds. Bij PNO Media betreft dit alleen werkgevers in de PNO Film- en Bioscoopregeling. Ultimo 2025 telde deze regeling 125 verplicht aangesloten werkgevers (2024: 127).

- De Z-score over 2025 bedroeg -1,10 (2024: -0,42)
- De uitkomst van de performancetoets over de periode 2021 t/m 2025 was 0,70 (2020 t/m 2024: 1,64).

Z-SCORE EN PERFORMANCETOETS

- De Z-score is een berekening van het verschil tussen het feitelijk behaalde jaarrendement en het rendement van een vooraf gedefinieerde normportefeuille (benchmark).
- De performancetoets geeft deze verhouding weer over een periode van vijf jaar. Bij een uitkomst lager dan nul hebben werkgevers onder voorwaarden de mogelijkheid om vrijstelling van deelname aan het pensioenfonds te vragen en de pensioenregeling elders onder te brengen.

PNO Media biedt drie beschikbare premiereregelingen (Defined Contribution, DC) aan:

- PNO DC life cycle
- PNO Pensioen Op Maat, sinds 1 januari 2025. Dit is de flexibele pensioenregeling (FPR) van PNO Media, die aansluit bij het nieuwe pensioenstelsel
- Netto Pensioenregeling (de uitvoering hiervan stopt per 1 januari 2026)

In deze regelingen belegt de deelnemer op basis van life cycle beleggen en bepaalt hiermee zelf het risicoprofiel van de beleggingen. Dit beleggingsbeleid verschilt van het beleggingsbeleid voor de DB-regelingen (middelloonregelingen).

Leeftijdsgebonden beleggingsmix

Bij life cycle beleggen wordt de ingelegde premie belegd volgens een beleggingsmix die is afgestemd op de leeftijdscategorie van de deelnemer. Deelnemers kunnen kiezen uit drie risicoprofielen: defensief, neutraal en offensief. In alle profielen geldt dat jongere deelnemers voornamelijk beleggen in zakelijke waarden, omdat zij een langere beleggingshorizon hebben en meer risico kunnen dragen. Naarmate de pensioendatum nadert, verschuift de beleggingsmix geleidelijk naar vastrentende waarden om het risico te verlagen. Tot aan de pensioendatum dragen deelnemers zelf het beleggingsrisico. Bij pensionering kunnen deelnemers hun beschikbare kapitaal gebruiken om een pensioenrecht in te kopen in het DB-collectief. Om het inkooprisico zo beperkt mogelijk te houden, beweegt de beleggingsmix van de life cycles richting de pensioendatum zoveel mogelijk naar de beleggingsmix van de DB-regelingen.

Afwijkende beleggingsmix

De samenstelling van de beleggingsportefeuilles voor de premiereregelingen verschilt van die van de DB-regeling. De premiereregelingen beleggen in beursgenoteerde beleggingen en maken daarbij zoveel mogelijk gebruik van passief beheerde beleggingsfondsen. Voor het vermogensbeheer hiervan is een fiduciair beheerder aangesteld; Van Lanschot Kempen.

Risicoprofielen life cycle beleggingen

De onderstaande risicoprofielen zijn per 31 december 2025

Leeftijdsgroep	Defensief									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bandbreedte leeftijd	21-44	45-47	48-50	51-53	54-56	57-59	60-61	62-63	64-65	66-
Aandelen ontwikkelde markten	41,4%	36,7%	35,8%	35,3%	34,7%	33,9%	33,0%	32,2%	31,9%	31,1%
Aandelen opkomende markten	5,9%	5,2%	5,1%	5,0%	5,0%	4,8%	4,7%	4,6%	4,6%	4,4%
Beursgenoteerd OG	14,1%	12,4%	12,2%	12,0%	11,8%	11,5%	11,2%	10,9%	10,8%	10,5%
High Yield	6,3%	5,6%	5,4%	5,4%	5,3%	5,1%	5,0%	4,9%	4,8%	4,7%
EMD HC	6,3%	5,6%	5,4%	5,4%	5,3%	5,1%	5,0%	4,9%	4,8%	4,7%
IG Bedrijfsobligaties	26,0%	23,5%	23,0%	22,5%	22,0%	21,5%	21,0%	20,5%	20,0%	19,5%
LDI (inclusief staatsleningen)	0,0%	11,0%	13,0%	14,5%	16,0%	18,0%	20,0%	22,0%	23,0%	25,0%
Zakelijke waarden	61,4%	54,4%	53,1%	52,3%	51,5%	50,2%	49,0%	47,7%	47,3%	46,1%

Neutraal										
Leeftijdsgroep	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bandbreedte leeftijd	21-44	45-47	48-50	51-53	54-56	57-59	60-61	62-63	64-65	66-
Aandelen ontwikkelde markten	47,6%	42,3%	40,9%	39,8%	38,4%	37,0%	35,6%	34,2%	33,0%	31,6%
Aandelen opkomende markten	6,8%	6,0%	5,8%	5,7%	5,5%	5,3%	5,1%	4,9%	4,7%	4,5%
Beursgenoteerd OG	16,2%	14,3%	13,9%	13,5%	13,0%	12,5%	12,1%	11,6%	11,2%	10,7%
High Yield	7,2%	6,4%	6,2%	6,0%	5,8%	5,6%	5,4%	5,2%	5,0%	4,8%
EMD HC	7,2%	6,4%	6,2%	6,0%	5,8%	5,6%	5,4%	5,2%	5,0%	4,8%
IG Bedrijfsobligaties	15,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%	18,0%	18,5%
LDI (inclusief staatsleningen)	0,0%	11,0%	13,0%	14,5%	16,0%	18,0%	20,0%	22,0%	23,0%	25,0%
Zakelijke waarden	70,6%	62,7%	60,6%	58,9%	56,9%	54,8%	52,7%	50,6%	49,0%	46,9%

Offensief										
Leeftijdsgroep	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bandbreedte leeftijd (jaren)	21-44	45-47	48-50	51-53	54-56	57-59	60-61	62-63	64-65	66-
Aandelen ontwikkelde markten	56,0%	49,8%	47,6%	45,4%	43,4%	41,2%	38,9%	36,7%	34,7%	32,5%
Aandelen opkomende markten	8,0%	7,1%	6,8%	6,5%	6,2%	5,9%	5,6%	5,2%	5,0%	4,6%
Beursgenoteerd vastgoed	19,0%	16,9%	16,2%	15,4%	14,7%	14,0%	13,2%	12,4%	11,8%	11,0%
High Yield obligaties	8,5%	7,6%	7,2%	6,9%	6,6%	6,2%	5,9%	5,6%	5,3%	4,9%
IG Bedrijfsobligaties	8,5%	7,6%	7,2%	6,9%	6,6%	6,2%	5,9%	5,6%	5,3%	4,9%
Hypotheke	0,0%	0,0%	2,0%	4,5%	6,5%	8,5%	10,5%	12,5%	15,0%	17,0%
LDI (inclusief staatsleningen)	0,0%	11,0%	13,0%	14,5%	16,0%	18,0%	20,0%	22,0%	23,0%	25,0%
Zakelijke waarden	83,0%	73,9%	70,6%	67,2%	64,3%	61,0%	57,7%	54,4%	51,5%	48,1%

Het aandeel zakelijke waarden (bestaande uit aandelen ontwikkelde markten, aandelen opkomende markten en beursgenoteerd vastgoed) daalt met het oplopen van het leeftijdscohort van de deelnemer.

Per eind 2025 is de waarde van de portefeuille € 76 miljoen. Hieronder staan de rendementen per beleggingscategorie in de DC-beleggingsmix.

Rendementen beleggingscategorieën in DC-beleggingsmix

2025	Marktwaaarde portefeuille (in € miljoen)	Portefeuille rendement	Benchmark rendement
Rendementsfonds			
Aandelen ontwikkeld wereld	19	6,5%	6,8%
Aandelen ontwikkeld Europa	12	18,1%	19,4%
Aandelen opkomend wereld	5	18,1%	17,8%
Aandelen Vastgoed	11	-3,5%	-3,4%
High yield obligaties	9	-1,5%	-0,8%
Totaal rendementsfonds	55	6,1%	6,8%
Vastrentend fonds			
Bedrijfsobligaties	12	2,9%	3,0%
Rente-afdekkingsfonds	9	-39,1%	-29,4%
Totaal beleggingen voor risico deelnemers	76		

Het rendement per individuele deelnemer is afhankelijk van de beleggingsmix in de drie fondsen, die wordt bepaald op basis van leeftijd en risicoprofiel. Het rente-afdekkingsfonds streeft het afdekken van 50% van de toekomstige verlichtingen van de deelnemers na. De invulling van ervan gebeurt met lange renteswaps. Doordat in 2025 het rente-afdekkingsfonds meer heeft belegd in lange renteswaps dan de benchmark, is het fonds achtergebleven bij de benchmark.

Beleggingsbeleid voor nieuwe regelingen

In de nieuwe situatie per 1 januari 2027 biedt PNO Media nog twee verschillende pensioenregelingen aan:

- Flexibele Premie Regeling/PNO Pensioen Op Maat. Het vermogen voor deze regeling wordt op dezelfde manier belegd als de huidige DC-regelingen, met voornamelijk passief beheerde beleggingsfondsen.
- Solidaire Premie Regeling. Het vermogen uit deze regelingen wordt voornamelijk belegd zoals de huidige DB-regelingen, dus met actief beheerde beleggingsfondsen en mandaten.

Er geldt in beide gevallen een life cycle beleggingsbeleid, waarbij jongere deelnemers meer risico nemen dan oudere deelnemers.

VERANTWOORD BELEGGEN DOOR PNO MEDIA

Het volledige actuele beleid verantwoord beleggen van PNO Media is te vinden op de website. Hier staat ook een uitgebreide toelichting op het gevoerde beleid en de uitvoering van dit verantwoord beleggingsbeleid. In de rapportages staat hoe het pensioenfonds stemt op individuele aandeelhoudersvergaderingen en hoe het via engagement in gesprek gaat met bedrijven. Aan de hand van casestudies in nieuwsbrieven en blogs worden actuele onderwerpen over duurzaamheid, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur toegelicht. Jaarlijks publiceert PNO Media op zijn website ook het jaarrapport ESG, waarin het fonds dieper ingaat op het gevoerde engagement beleid en actuele ESG-onderwerpen.

Meerjarenbeleid verantwoord beleggen

Door te beleggen in aandelen, bedrijfsobligaties, vastgoed, private equity en infrastructuur financiert PNO Media direct of indirect ondernemingen. Door te beleggen in staatsobligaties financiert het fonds overheden. Deze beleggingen hebben impact op de wereld, zowel positief als negatief. In het beleid verantwoord beleggen beschrijft PNO Media hoe het negatieve effecten mitigeert en hoe het een positieve bijdrage wil leveren aan een leefbare wereld. Het fonds houdt bij al zijn beleggingen rekening met de invloed op het milieu, sociale onderwerpen en de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd (Environmental, Social, Governance; ESG).

Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van PNO Media hanteert de volgende kernuitgangspunten:

1. Leefbare wereld

PNO Media wil actief bijdragen aan een betere wereld door te sturen op positieve verandering. Dit doet het fonds onder meer via zijn stem- en engagementactiviteiten. Daarnaast belegt PNO Media in ondernemingen die oplossingen bieden voor maatschappelijke en duurzaamheidsvraagstukken. Deze beleggingen kwalificeren als impactbeleggingen. Strategisch is 3% van de waarde van de beleggingsportefeuille gereserveerd voor beleggingen in groene bedrijfsobligaties. Deze obligaties zijn specifiek bedoeld voor de financiering van groene projecten, zoals hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, milieubescherming en klimaatadaptatie. Door bewust te investeren in groene bedrijfsobligaties draagt PNO Media bij aan de financiering van een duurzame toekomst.

In 2025 is het fonds gestart met het opbouwen van een alternative impactportefeuille binnen illiquide assetcategorieën. Deze portefeuille richt zich op beleggingen die direct bijdragen aan de focusthema's, waarmee PNO Media zijn maatschappelijke impact verder versterkt.

Ook overlegt PNO Media, via een ESG-dienstverlener, met bedrijven waarin het fonds belegt om hen te stimuleren de positieve maatschappelijke impact van hun producten en diensten te vergroten en de negatieve effecten te beperken. De Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties vormen een belangrijke leidraad. De nadruk van dit stem- en engagementbeleid en van de impact portefeuilles ligt op de volgende focusthema's die het pensioenfonds en zijn achterban belangrijk vinden:

Klimaat

- Betaalbare en duurzame energie (SDG 7)
- Klimaatactie (SDG 13)

Door de opwarming van de aarde ontstaan er steeds meer extreme weersomstandigheden zoals hittegolven, overstromingen en droogte. Dit heeft grote gevolgen voor de mensheid en de natuur. Dit raakt ook de bedrijven en overheden waar het fonds in belegt. Bedrijven die hun uitstoot onvoldoende verminderen, kunnen te maken krijgen met heffingen, boetes of een slechtere marktpositie. PNO Media wil de blootstelling van de portefeuille aan dergelijke risico's beperken. Het klimaatakkoord van Parijs dient als leidraad om het klimaatbeleid van de beleggingen vorm te geven. Het fonds heeft een aantal stappen gezet om de blootstelling van de beleggingsportefeuille aan de effecten van de uitstoot van broeikasgassen (CO₂) te reduceren, en om de energietransitie te faciliteren.

Biodiversiteit

- Verantwoorde consumptie en productie (SDG 12)
- Leven in het water (SDG 14)
- Leven op land (SDG 15)

Biodiversiteit is van belang voor de gezondheid van onze planeet en voor ons welzijn. PNO Media vindt dat bedrijven geen winst mogen maken dat ten koste gaat van het milieu en de natuur. Biodiversiteit zorgt voor een evenwicht in de natuur en stelt ecosystemen in staat om te functioneren en zich aan te passen aan veranderende omstandigheden. Biodiversiteit is ook van groot economisch belang omdat veel voedingsmiddelen, medicijnen en andere grondstoffen afkomstig zijn van wilde planten en dieren. Biodiversiteit is een vast en belangrijk onderdeel van het stem- engagementbeleid van het pensioenfonds en is een van de hoofddoelen van de alternative impact portefeuille.

2. Toekomstbestendige portefeuille

Bij het samenstellen van de beleggingsportefeuille weegt PNO Media factoren mee op het gebied van milieu, sociale onderwerpen en ondernemingsbestuur (ESG). Deze factoren kunnen invloed hebben op de maatschappij, maar ook op het rendement van de beleggingen. Voorbeelden van deze factoren zijn ontwikkelingen in milieuwetgeving of convenanten rondom arbeidsomstandigheden. PNO Media is ervan overtuigd dat het integreren van deze ESG-criteria leidt tot robuustere resultaten en/of betere beheersing van risico's op de lange termijn. Het fonds beoordeelt zijn externe vermogensbeheerders daarom op de integratie van deze criteria in hun beleggingsbeleid. Daarnaast wordt inhoudelijk invloed uitgeoefend op het beleid van ondernemingen door middel van engagement en stemmen. Onderwerpen hiervoor zijn onder andere een duurzame bedrijfsvoering en het beperken van schade die productieprocessen kunnen toebrengen aan maatschappij en milieu.

3. Maatschappelijke verantwoordelijkheid

PNO Media wil de negatieve impact van zijn beleggingen op de wereld zo veel mogelijk beperken. Het fonds gelooft dat het beïnvloeden van bedrijven om hun gedrag te veranderen (sturen op positieve verandering) de meest effectieve manier is om dat te bereiken. Helaas is dat niet altijd mogelijk. Daarom sluit het fonds bijvoorbeeld bedrijven uit die tabak of controversiële wapens produceren, zoals kernwapens en clustermunitie. De achterban van PNO Media hecht bijzonder veel waarde aan persvrijheid; het fonds sluit daarom staatsobligaties uit van landen die een slechte score hebben op de World Press Freedom index en van landen met een laag democratisch gehalte. Daarnaast geldt de uitsluiting voor landen die door de VN en de EU sancties opgelegd hebben gekregen in verband met mensenrechtenschendingen en wapenhandel. De lijst met bedrijven en landen waar PNO Media niet in belegt is te vinden op de website.

ESG-deelnemersonderzoek: voortgang en implementatie van aangescherpt ESG-beleid

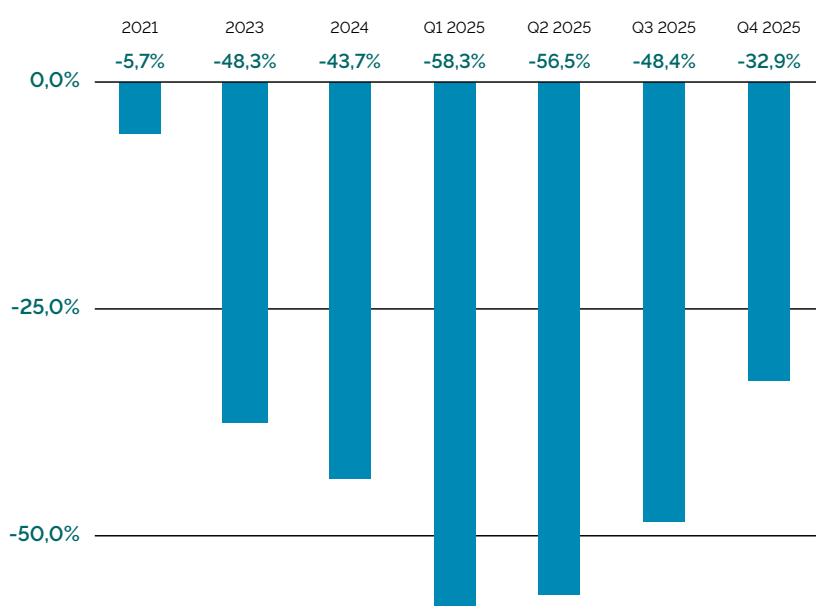
In 2025 heeft PNO Media een deelnemersonderzoek uitgevoerd om de duurzaamheidsvoorkeuren van de achterban uit te vragen. Dit heeft ertoe geleid dat het ESG-beleid verder is aangescherpt door het bestuur van het pensioenfonds. Hieronder volgen een aantal maatregelen die zijn genomen naar aanleiding van dit aangescherpte beleid.

Uit de antwoorden van het deelnemersonderzoek bleek dat de meerderheid van de deelnemers achter de ingeslagen weg staat van het fonds om de CO₂-emissies door bedrijven in de portefeuille te beperken. Dit beleid zet PNO Media ook in 2026 voort. De CO₂-uitstoot van de totale portefeuille was eind 2025 bijna 33% lager dan het marktgemiddelde. Hierdoor is de portefeuille minder kwetsbaar voor stijgende prijzen van koolstofemissies. De CO₂-reductie was aan het eind van 2025 minder dan vorig jaar. De reden is dat enkele grote liquide aandelenportefeuilles aan het eind van het jaar als indexportefeuille werden gemanaged, in afwachting van een transitie naar een andere fondsbeheerder.

PNO Media verwacht dat de absolute CO₂-uitstoot van de portefeuille de komende jaren verder zal dalen naarmate de bedrijven waarin het fonds belegt hun emissies reduceren, in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs en gestimuleerd door oplopende koolstofprijzen.

CO₂-voetafdruk fondsportefeuille ten opzichte van benchmarkportefeuille

(Doelstelling ten minste -25% ten opzichte van benchmark)



Olie- en gasproducerende bedrijven

PNO Media is van mening dat olie- en gasproducerende bedrijven kwetsbaar zijn voor het risico van een dalende vraag naar fossiele brandstoffen. Daarnaast heeft het gebruik van fossiele brandstoffen een aanzienlijke negatieve impact op het klimaat en het milieu. Tegelijkertijd kunnen bedrijven in deze sector een belangrijke rol spelen in de energietransitie.

Het pensioenfonds verwacht van de olie- en gasbedrijven waarin wordt belegd dat zij beschikken over een gevalideerd transitieplan om hun CO₂-uitstoot te verminderen en dat zij aantoonbare voortgang boeken op dit vlak. Na een screening van de sector op deze criteria blijven 31 bedrijven over die voldoen aan deze voorwaarden en waarin het fonds kan beleggen. Uit het deelnemersonderzoek kwam niet naar voren dat PNO Media de olie- en gasproducerende sector in zijn geheel moeten uitsluiten.

Groene obligaties en impactbeleggingen gericht op klimaat en biodiversiteit

PNO Media wijst strategisch 3% van de beleggingsportefeuille toe aan groene bedrijfsobligaties, dit was 2%. Daarnaast is het fonds in 2025 gestart met het opbouwen van een impactportefeuille met alternatieve beleggingen, gericht op de thema's klimaat en biodiversiteit. Voor deze alternatieve impactportefeuille is strategisch een weging van 2% vastgesteld.

Engagement

PNO Media streeft naar waardecreatie op de lange termijn. Het fonds zet in op positieve verandering door middel van een constructieve dialoog (engagement) met de bedrijven waarin wordt belegd. Deze vorm van betrokken aandeelhouderschap draagt bij aan een leefbare wereld én aan het toekomstbestendig maken van de beleggingsportefeuille.

Binnen het engagementprogramma van PNO Media komen diverse maatschappelijk relevante thema's aan bod, waaronder klimaat en biodiversiteit. Engagementtrajecten zijn vaak meerjarig en bevatten afspraken over concrete verbeterdoelen, waarbij gebruik wordt gemaakt van best practices binnen de betreffende sector. Voor de uitvoering van engagement werkt PNO Media samen met een ESG-serviceprovider en zoekt het fonds waar mogelijk de samenwerking met andere beleggers.

Op de website van PNO Media is het jaarrapport Verantwoord Beleggen beschikbaar. Daarin wordt verslag gedaan van de voortgang van de engagementtrajecten en worden verschillende praktijkvoorbeelden toegelicht.

Engagementactiviteit in 2025

In 2025 is met 428 bedrijven een engagement gevoerd waarbij zo'n 997 doelen zijn afgesproken. Een doel is een specifieke, meetbare verandering die bij het bedrijf is vastgesteld; een resultaat dat het fonds wil bereiken. Er kan met een bedrijf over meerdere onderwerpen tegelijk worden overlegd. Er is in 2025 op 42% van de doelen progressie geboekt. In onderstaande tabel staan de onderwerpen waarvoor doelen zijn gesteld.

Engagements per doel in 2025

	2025	2024
Milieu	514	461
Sociaal & Ethiek	320	223
Governance	109	93
Strategie, risico en communicatie	54	35
Totaal	997	812

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

PNO Media heeft een eigen stembeleid en stemt op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) van alle bedrijven waarin het belegt. Dat gebeurt via Hermes EOS met behulp van een geautomatiseerd systeem (proxy voting). De Code Verantwoord Beleggen vormt daarbij de leidraad.

In het verslagjaar 2025 heeft PNO Media deelgenomen aan 600 Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AvA's). Dit aantal ligt flink lager dan het voorgaande jaar. Dat komt vooral door de omzetting van passieve transitimandaten naar actief beheerde (en meer geconcentreerde) aandelenportefeuilles. Als gevolg hiervan bevindt het aantal aandelen in portefeuille zich weer binnen de bandbreedte van eerdere jaren.

Tijdens deze AvA's heeft PNO Media gestemd op in totaal 8.350 ingediende resoluties. In 967 gevallen is er tegen het voorstel van het management gestemd, terwijl bij 26 agendapunten is besloten zich van stemming te onthouden. Bij 33 AvA's is er onder voorbehoud ingestemd met een voorstel van het management; in deze situaties heeft het management toegezegd aanvullende maatregelen te treffen alvorens het voorstel definitief wordt ondersteund.

Aantal bezochte AvA's

In onderstaande tabel is aangegeven hoe de verhouding voor en tegenstemmen is geweest bij de agendapunten die aan de orde zijn gekomen. In 12% van de gevallen is er door PNO Media tegen het voorstel gestemd of heeft het fonds zich onthouden van stem. In de onderstaande tabel is dit weergegeven.

	2025	2024
Voor het management gestemd	227	1.394
Tegen het management gestemd	354	2.703
Onthouden van stem	-	18
Voor het management gestemd (onder voorbehoud)	19	52
Totaal	600	4.167

Agendapunten

	2025	2024
Aantal agendapunten tegen gestemd of onthouden van stem	993	8.692
Aantal agendapunten voor gestemd	7.357	39.620
Totaal	8.350	48.312

Het tegenstemmen op een agendapunt kan meerdere redenen hebben. In de onderstaande tabel is het onderwerp weergegeven waarom tegen een bepaald agendapunt is gestemd of de stem is onthouden.

Reden voor tegenstemmen of onthouden van stem

	2025	2024
Bestuursstructuur	392	3.538
Beloning	280	2.109
Kapitaalstructuur	86	965
Aandeelhoudersresolutie	128	737
Aanpassen van statuten	32	766
Audit	45	278
Overig	30	299
Totaal	993	8.692

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) schrijft financiële marktdeelnemers binnen de EU voor hoe zij moeten rapporteren over duurzaamheidsaspecten van hun beleggingsportefeuilles.

Artikel 4 van de SFDR stelt dat pensioenfondsen die duurzaamheid promoten in hun beleggingsbeleid een verklaring moeten opstellen over de belangrijkste ongunstige effecten van hun beleggingen. In 2025 heeft PNO Media zo'n verklaring op de website geplaatst. In deze verklaring staat uitgelegd met welke effecten het fonds in zijn beleid rekening houdt en welke maatregelen er zijn genomen om deze negatieve effecten te beheersen. Hiermee worden het beleid en de effecten ervan transparanter voor deelnemers en andere belanghebbenden.

De taxonomie-verordening van de EU specificeert objectieve criteria die bepalen of een belegging als ecologisch duurzaam kan worden beschouwd en vereist rapportage hierover. PNO Media heeft zich geen doel gesteld om een bepaald percentage te beleggen in ecologisch duurzame producten. Daarom houden het fonds vooralsnog geen rekening met beleggingen die, uit hoofde van de taxonomie-verordening, kwalificeren als ecologisch duurzaam. De streefallocatie naar dergelijke beleggingen is daarom 0%. In werkelijkheid had PNO Media 4,81% aan taxonomie gerelateerde beleggingen in de beleggingsportefeuille.

Artikel 8

PNO Media promoot in zijn pensioenregeling sociale en ecologische kenmerken en categoriseert zijn pensioenregeling daarom als artikel 8 product onder de SFDR. Meer informatie over ecologische en/of sociale kenmerken van de beleggingen van PNO Media is terug te vinden in bijlage 4.

Kosten vermogensbeheer

VERWERKING BELEGGINGSKOSTEN IN JAARREKENING

De kosten van vermogensbeheer bestaan voornamelijk uit vergoedingen aan externe vermogensbeheerders en overige dienstverleners, en transactiekosten. In de jaarrekening mogen alleen de kosten worden verwerkt die daadwerkelijk expliciet met andere partijen zijn afgerekend. Een belangrijk deel van deze kosten, met name de beheervergoeding voor illiquide categorieën, wordt niet afgerekend, maar impliciet verwerkt in de verrekening van bijvoorbeeld de beleggingsopbrengsten. Deze kosten komen daardoor wel naar voren in de interne kostenrapportages en in dit hoofdstuk, maar niet in de jaarrekening. Om die reden is een overzicht opgenomen waarin de aansluiting met de kosten van de jaarrekening zichtbaar is.

Aansluiting kosten vermogensbeheer

	2025			2024		
	Jaar-rekening	Impliciet	Totaal	Jaar-rekening	Impliciet	Totaal
Directe beleggingskosten	17.413	8.041	25.453	15.974	15.725	31.699
Indirecte beleggingskosten (fondskosten vermogensbeheer)	9.301		9.301	7.616		7.616
Kosten vermogensbeheer (exclusief transactiekosten)	26.714	8.041	34.754	23.590	15.725	39.315
Transactiekosten			5.043			4.247
Gemiddeld belegd vermogen (in € miljoen)			7.779			7.602

Specificatie kosten van vermogensbeheer

In percentage van vermogen	2025	2024
Directe beleggingskosten:		
- Vergoedingen externe vermogensbeheerders	0,35%	0,36%
- Prestatie-afhankelijke vergoedingen vermogensbeheerders	-0,05%	0,03%
- Overige directe beleggingskosten	0,03%	0,02%
Indirecte beleggingskosten:		
- Fondskosten vermogensbeheer	0,12%	0,10%
Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten	0,45%	0,51%
Transactiekosten	0,06%	0,06%
Totaal beleggingskosten	0,51%	0,57%

De prestatie-afhankelijke vergoedingen komen over 2025 uit op € 3,7 miljoen negatief (2024: 2,3 miljoen). De vergoedingen betreffen reserveringen. Omdat het om meerjarige afspraken gaat, valt een deel van deze reserveringen vrij wanneer in een jaar een lager rendement wordt behaald. Dat was het geval in 2025.

VERGOEDINGEN EXTERNE VERMOGENSBEHEERDERS

PNO Media besteedt zijn beleggingen uit. Externe vermogensbeheerders beheren portefeuilles en ontvangen daarvoor een vergoeding die veelal afhankelijk is van de waarde van die portefeuille.

Prestatie-afhankelijke vergoedingen vermogensbeheerders

PRESTATIEAFHANKELIJKE VERGOEDINGEN

Prestatieafhankelijke afspraken houden in dat een vermogensbeheerder een extra vergoeding ontvangt als rendementen boven een bepaalde benchmark uitkomen of een bepaald meerjarig niveau bereiken.

PNO Media kent binnen enkele beleggingscategorieën prestatieafhankelijke vergoedingen, namelijk voor vastgoed en private equity. Deze vergoeding (performance fee) wordt berekend op basis van het rendement van de onderliggende fondsen binnen een mandaat en is daarom niet af te leiden van het totaalrendement voor vastgoed of private equity. Binnen de categorie vastgoed kent slechts een zeer beperkt aantal fondsen prestatieafhankelijke vergoedingen. Wat betreft private equity zijn in de afgelopen jaren op basis van het verwachte meerjarige rendement per onderliggende fondsbelegging elk jaar reserveringen gedaan voor verwachte toekomstige prestatieafhankelijke vergoedingen.

Overige directe beleggingskosten

Overige directe beleggingskosten zijn vergoedingen voor andere dienstverleners dan externe vermogensbeheerders. Hiertoe behoren vergoedingen voor effectenbewaring, beleggingsrapportages, de uitvoering van derivatencontracten, beleggingsadvies en juridische bijstand.

Indirecte beleggingskosten

Deze kosten bestaan uit andere vanuit het fonds aan vermogensbeheer toe te rekenen kosten.

Transactiekosten

BEREKENING TRANSACTIEKOSTEN

Transactiekosten worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingsproducten. Dit zijn onder andere vergoedingen voor beurzen en effectenmakelaars. Wereldwijd wordt gewerkt met nettoprijzen waarin deze transactiekosten al zijn verwerkt.

De transactiekosten voor aandelen worden in de beleggingsadministratie geadministreerd en zijn daarmee bekend. Voor de overige beleggingscategorieën vraagt het fonds de vermogensbeheerders naar een opgave, danwel een reële schatting van de transactiekosten.

Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie

In de volgende tabel staan nogmaals de rendementen per categorie en bijbehorende kosten van vermogensbeheer.

Kosten per beleggingscategorie 2025

In percentage per categorie	2025			2024		
	Transactie-kosten	Kosten vermogens-beheer	Totaal	Transactie-kosten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
In percentages van het gemiddeld totaal vermogen						
Vastrentende waarden	0,02%	0,15%	0,17%	0,03%	0,15%	0,18%
Zakelijke waarden						
- Aandelen	0,03%	0,13%	0,16%	0,02%	0,10%	0,12%
- Alternatieve beleggingen						
- Vastgoed	0,01%	0,14%	0,15%	0,01%	0,13%	0,14%
- Private equity	-	0,02%	0,02%	0,00%	0,14%	0,14%
Valuta- en rente-afdekking	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Totale portefeuille	0,06%	0,45%	0,51%	0,06%	0,51%	0,57%

Kosten per beleggingscategorie in relatie tot rendement

In percentage per categorie	2025			2024		
	Netto-rendement	Kosten vermogens-beheer	Bruto-rendement	Netto-rendement	Kosten vermogens-beheer	Bruto-rendement
Vastrentende waarden	-13,30%	0,17%	-13,13%	7,06%	0,22%	7,28%
Zakelijke waarden						
- Aandelen	6,10%	0,13%	6,23%	19,03%	0,24%	19,27%
- Alternatieve beleggingen	3,50%	1,05%	4,55%	8,24%	1,05%	9,29%
Totale portefeuille	-3,00%	0,45%	-2,55%	9,30%	0,51%	9,81%

De kosten van vermogensbeheer in 2025 (51 basispunten) waren lager dan die van het voorgaande jaar (57 basispunten). Dit komt vooral door het vrijvallen van de prestatie-afhankelijke vergoedingen die van jaar op jaar verschillen. In de tabel 'Specificatie kosten van vermogensbeheer' is dit zichtbaar.

Ontwikkelingen in de portefeuille kunnen ook verschillen in kosten veroorzaken, bijvoorbeeld relatief meer 'duurdere' of 'goedkopere' beleggingen, heronderhandelingen met bestaande vermogensbeheerder of het vervangen van vermogensbeheerders.

Benchmark

Continu monitort PNO Media marktontwikkelingen en in hoeverre kosten passend zijn bij de beleggingen. Afgelopen jaren zijn met verschillende vermogensbeheerders scherpe afspraken gemaakt over de vergoedingen. Daarnaast laat het fonds elke drie jaar door een extern bureau onderzoeken of de kosten voor beleggingen marktconform en verklaarbaar zijn. De beleggingskosten worden vergeleken met een benchmark die bestaat uit een groep van vergelijkbare pensioenfondsen. Die analyse kan leiden tot acties om de afspraken over kostenvergoedingen verder aan te scherpen.

Bestuursoordeel over de hoogte en ontwikkeling van de kosten

Het bestuur is zich ervan bewust dat keuzes die het fonds maakt ten aanzien van de inrichting en het beheer van de beleggingsportefeuille van invloed zijn op de hoogte van het kostenniveau voor het vermogensbeheer. Die keuzes zijn onder andere:

1. Het fonds kiest voor een grotendeels actieve beleggingsstrategie voor de beursgenoteerde beleggingsportefeuilles. Daarnaast belegt het fonds een relatief groot deel van de portefeuille in niet-beursgenoteerde beleggingen zoals vastgoed en private equity. Beide keuzes hebben tot gevolg dat de kosten die gepaard gaan met het vermogensbeheer hoger zijn dan wanneer het beheer van het vermogen in passieve beursgenoteerde beleggingsportefeuilles zou worden ondergebracht.

De keuze voor deze inrichting van het vermogensbeheer wordt gemaakt met het doel een optimaal rendement te genereren, binnen verantwoorde risico's. Het past bij de groeistrategie van het fonds, die erop is gericht bestaande deelnemers te behouden en groei te realiseren. Daarvoor is een goed rendement een randvoorwaarde. Bij bestuursbesluiten over de keuze voor beleggingscategorieën wordt de invloed op de kosten altijd integraal meegenomen; het extra rendement moet opwegen tegen eventueel hogere kosten.

2. De transitie naar de nieuwe pensioenregelingen gaat onvermijdelijk gepaard met extra kosten. De hoofddoelstelling is om de transitie evenwichtig en beheerst te laten verlopen. Daarvoor is tijdelijk extra inzet nodig, ook op het gebied van vermogensbeheer. Deze kosten zullen na de transitie weer dalen.

3. PNO Media voert een actief verantwoord beleggen beleid. Dat betekent dat er bijvoorbeeld dit jaar een nieuwe portefeuille is gestart met alternatieve impact beleggingen. Het opstarten en het beheer van zo'n nieuwe portefeuille brengt iets hogere kosten met zich mee dan beleggingen in standaard beursfondsen. Het fonds en zijn achterban vinden het belangrijk om met beleggingen een positieve impact op de wereld te maken waar mogelijk. Het rendement van deze portefeuille doet niet onder voor andere categorieën.

Het bestuur is scherp kostenbewust en beseft dat beheerste kosten in het belang zijn van alle deelnemers en dat het een voorwaarde is om te kunnen blijven groeien. Bij beslissingen op het gebied van vermogensbeheer wordt altijd een balans gezocht tussen rendement, risico en kosten. Het huidige niveau van kosten voor vermogensbeheer acht het bestuur passend bij de doelstelling en ambitie van het fonds.

Voor het derde achtereenvolgende jaar presteerden de aandelenmarkten, ondanks de nodige geopolitieke spanningen, bijzonder goed. Een wereldwijde investeringsboom in technologie, met name gerelateerd aan artificial intelligence, creëerde hoge verwachtingen voor toekomstige economische groei. Tegelijkertijd steeg de lange rente, wat voor dalende obligatiekoersen zorgde. De plus op de beleggingen in aandelen en de min op de vastrentende waarden leidden per saldo tot een totaalrendement voor het pensioenfonds van -3%. De waarde van toekomstige pensioenverplichtingen daalde scherp door de hogere rente. Daardoor liet de dekkingsgraad een flinke stijging zien.

In het afgelopen jaar heeft het pensioenfonds enkele maatregelen genomen om de invaardekkingsgraad voor de nieuwe pensioenregelingen te beschermen tegen de risico's van dalende koersen. In april is de rentebescherming opgehoogd van 50 naar 70%. In november van 2025 is, met behulp van aandelenderivaten, het neerwaartse risico op de aandelenportefeuille ten opzichte van het moment van afsluiten van de derivaten, voor een groot deel beperkt.

Medio 2025 heeft het pensioenfonds een deelnemersonderzoek uitgevoerd over verantwoord beleggen. Deelnemers konden aangeven of zij tevreden zijn met het gevoerde beleid en of er aanpassingen noodzakelijk zijn. De grote meerderheid was positief over het gevoerde beleid. De uitvraag heeft ook geleid tot nieuwe inzichten die door het bestuur verwerkt zijn in het nieuwe meerjarenbeleid verantwoord beleggen. Concrete maatregelen die in 2025 zijn ingevoerd zijn de start van de alternative impact portefeuille en het ophogen van het aandeel groene bedrijfsobligaties van 2% naar 3%.

Risicomanagement is integraal onderdeel van de besturing van het fonds en gericht op het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering. Het fondsbestuur is verantwoordelijk voor het risicomanagement. Bij besluitvorming is de beoordeling en de afweging van risico's een vast en prominent onderdeel. Het afgelopen jaar is de meeste aandacht uitgegaan naar de risico's die samenhangen met het invaren in het nieuwe pensioenstelsel en de implementatie van een nieuw pensioenadministratie-systeem. Dit hoofdstuk beschrijft het risicomanagement in 2025. Ook gaat het in op de onderwerpen die aandacht krijgen in 2026.

Integraal Risico Management (IRM)

PNO Media streeft een integrale benadering van het risicomanagement na. Dat betekent dat het management van de verschillende risicogebieden in onderlinge samenhang wordt bekeken en is geïntegreerd in de dagelijkse bedrijfsvoering van het fonds. De wijze waarop dit gebeurt is vastgelegd in het integraal risicomanagementbeleid (IRM-beleid) van het fonds.

Het IRM-beleid rust op drie pijlers:

1. De **risicocultuur** en **risicogovernance**: de 'tone at the top' en de wijze waarop het risicomanagement is georganiseerd.
2. De **risicostrategie** en **risicobereidheid**: de manier waarop de risico's worden geadresseerd en de uitgangspunten bij het risicomanagementproces, zoals de risicobereidheid.
3. Het **risicomanagementraamwerk**: het cyclische proces van:
 - risico-identificatie;
 - risicobeoordeling;
 - risicobeheersing;
 - risicomonitoring en -evaluatie.

Deze onderdelen worden in dit hoofdstuk als eerste toegelicht. Daarna volgt een risico-inventarisatie waarin de belangrijkste risico's voor het fonds worden besproken.

1. Risicocultuur en risicogovernance

Risicocultuur

Risicocultuur is het bewustzijn, de houding en het gedrag rondom risico's en hun management en vormt de basis van het risicoraamwerk. Belangrijke bouwstenen zijn:

- **Leiderschap en tone at the top**: een bestuur en managers die prioriteit geven aan risicomanagement, stimuleren een sterke risicocultuur.
- **Risicobereidheid**: de risicobereidheid bepaalt hoeveel risico het fonds neemt. De risicobereidheid wordt meegenomen in de monitoring.
- **Deskundigheid**: voldoende kennis en vaardigheden zijn essentieel voor effectief risicomanagement.
- **Transparantie en communicatie**: open communicatie maakt het mogelijk risico's tijdig te signaleren en te beheersen.
- **Organisatie**: een goede inrichting van (risico)governance vereist onafhankelijkheid, deskundigheid en tegenkracht.

Bij de governance van het risicomanagement gaat het over de vraag hoe de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden georganiseerd en ingericht zijn.

Uitgangspunten hierbij zijn:

- De rollen en verantwoordelijkheden van de bestuurlijke onderdelen en het management zijn helder gedefinieerd.
- De onafhankelijkheid van de risicobeheerfunctie is gewaarborgd.
- De inrichting is in lijn met de mate van complexiteit van activiteiten.

PNO Media heeft de risicogovernance volgens het three lines model ingericht.

Three lines

Eerste lijn

Het fondsbestuur en afdelingsmanagers vormen de eerste lijn en zijn verantwoordelijk voor het risicomanagement binnen hun gebied. Zij identificeren, analyseren, beheersen en monitoren risico's en geven jaarlijks een in control statement (ICS) af aan het bestuur.

Tweede lijn

De tweede lijn bestaat uit onafhankelijke risicomangers, een compliance en een privacy officer en de sleutelfunctiehouders risicobeheer en actuariael. Zij ondersteunen de eerste lijn, zonder daarbij de onafhankelijke tweedelijnsrol uit het oog te verliezen. Ze houden toezicht op het risicobeleid en rapporteren daarover rechtstreeks aan het bestuur en de auditcommissie. Escalatielijnen lopen naar de voorzitter van het bestuur en toezichthouder DNB.

Derde lijn

De derde lijn is de interne auditfunctie, uitgevoerd door de sleutelfunctiehouder Interne audit, een externe expert. Deze beoordeelt onafhankelijk de werking van risicomanagement, procesbeheersing en governance, en rapporteert aan de auditcommissie en het bestuur.

2. Risicostrategie en risicobereidheid

De risicostrategie en de risicobereidheid bepalen de wijze waarop het risicomanagement wordt ingezet om de (strategische) doelstellingen van het fonds te behalen en de mate waarin het bestuur bereid is daarbij risico's te accepteren.

Risicostrategie

De risicostrategie van het fonds omvat de:

- **Doelstellingen van het fonds:** de strategie van het fonds met de belangrijkste doelstellingen. Bij de strategie worden de belangrijkste risico's geïdentificeerd.
- **Risicobeheersing:** de wijze waarop de risico's worden gemitigeerd (acceptatie, overdracht, vermijden, verminderen).
- **Monitoring:** de risico's en de beheersing ervan door middel van beheersmaatregelen worden voortdurend bewaakt.
- **Rapportage:** er wordt op periodieke basis gerapporteerd over de risicobeelden en de mate van risicobeheersing.
- **Evaluatie:** de risicostrategie wordt binnen de context van het IRM-beleid periodiek geëvalueerd. Indien nodig worden er wijzigingen aangebracht.

Deze onderdelen zijn uitgewerkt in het IRM-beleid. De risicobereidheid is uitgewerkt op basis van de risicotaxonomie, die hieronder wordt toegelicht.

Risicobereidheid is onderdeel van een beheerste bedrijfsvoering. PNO Media gebruikt zijn strategie om beleid te bepalen. Daarbij weegt het fonds risico's mee. Risicobereidheid betekent: in hoeverre het fonds bereid is risico's te accepteren om haar doelen te bereiken. Het fonds onderscheidt strategische, operationele, compliance en financiële doelen. De risicobereidheid is uitgedrukt in vier niveaus: risicozoekend, risicobewust, defensief en risico-avers.

Risicotaxonomie

De risicotaxonomie vormt de kapstok voor het vaststellen van de risicostrategie en risicobereidheid. Deze indeling maakt het mogelijk om op een hoger niveau de risicobeelden te rapporteren en te bespreken.

Het fonds onderkent vijf hoofdcategorieën:

- strategie;
- ambitie;
- governance;
- bedrijfsvoering;
- compliance & SIRA.

Binnen deze hoofdcategorieën is een onderverdeling gemaakt naar risicocategorieën.

3. Het risicomanagementraamwerk

Het risicomanagementraamwerk definieert een vaste cyclus die bijdraagt aan de structuur, periodiciteit en een goede werking van de risicomanagementprocessen.

Deze cyclus bestaat uit de volgende stappen:

1. **Risico-identificatie:** risico-identificatie is het proces van het identificeren en beoordelen van risico's om ze proactief te kunnen beheersen en verminderen.
2. **Risicobeoordeling:** risicobeoordeling is het proces van het beoordelen van de potentiële impact van risico's en de kans dat ze zich zullen voordoen. De wijze waarop het proces van risicobeoordeling wordt ingevuld, kan variëren afhankelijk van de context en het doel van de activiteit of project, maar het doel is altijd om de risico's te beheersen.
3. **Risicobeheersing:** de strategische doelstellingen van het fonds, de risico-identificatie en de risicobeoordeling vormen de basis voor het vaststellen van de beheersmaatregelen. De risico-eigenaren en de risicobeheerfunctie zien erop toe dat de vastgestelde beheersmaatregelen worden geïmplementeerd. Daarbij zijn er vier vormen van beheersing: accepteren, vermijden, verkleinen en overdragen. De aard van de risicobeheersing is afhankelijk van het risico en de risicobereidheid.
4. **Risicomonitoring en -evaluatie:** monitoring en evaluatie heeft betrekking op het:
 - monitoren van de risico's en de mate van beheersing;
 - de rapportage hierover;
 - de effectiviteit van de cyclus.

Het bestuur wordt ieder kwartaal geïnformeerd over de risico's. In het geval van belangrijke besluiten, of bijvoorbeeld een ERB, krijgt het bestuur ook op dat moment gerichte informatie over actuele risico's. Hieronder volgen de belangrijkste risico's per risicocategorie (conform de risicotaxonomie) en de manier waarop het fonds ze mitigeert.

Strategie

Het bestuur identificeert, beoordeelt en beheerst de risico's die het bereiken van de strategische doelstellingen kunnen bedreigen en herijkt deze periodiek. Binnen deze categorie vallen ook de risico's met betrekking tot de implementatie van de Wet toekomst pensioenen (Wtp), het reputatierisico en het omgevingsrisico. Dit laatste betreft het risico dat de strategische doelstellingen van het fonds niet kunnen worden gerealiseerd door ontwikkelingen van buiten. Denk hierbij aan politieke ontwikkelingen en ontwikkelingen in de bedrijfstakken waarin PNO Media opereert. De risico's met betrekking tot strategie bevinden zich binnen de risicobereidheid van het fonds.

Actuele ontwikkelingen in deze risicocategorie

Binnen de strategische risico's waren er in 2025 twee belangrijke ontwikkelingen.

- Het eerste betreft de implementatie van de Wtp. Gezien de complexiteit van de besluitvorming en operationele werkzaamheden rondom de Wtp is strakke regie op dit onderwerp gewenst. Dit speelt extra bij PNO Media, omdat het fonds meerdere regelingen voert en te maken heeft met meerdere sociale partners. De implementatie van de Wtp heeft in 2025 veel bestuurlijke aandacht gekregen, waarbij de indiening van het implementatieplan in juli een belangrijke stap was. Vanuit risicomanagement was er met name aandacht voor de integrale planning (inclusief het kritieke pad) en het key person risk.
- De andere ontwikkeling is de implementatie van een nieuw extern pensioenadministratiesysteem. Dit brengt risico's met zich mee met betrekking tot een tijdige en juiste implementatie, risico's op het gebied van IT (zie verderop in deze paragraaf) en risico's die gerelateerd zijn aan een andere rol van PNO Media, dat eerder zelf het pensioensysteem in beheer had. Het fonds zal zich meer moeten opstellen als een regieorganisatie die zich richt op het sturen, coördineren en controleren van de activiteiten die externe partijen uitvoeren voor PNO Media. Het fonds heeft in 2025 stappen genomen om de regieorganisatie verder in te richten. In 2026 wordt dit proces voortgezet, onder andere op het gebied van formalisering van de regieorganisatie.

Ambitie

In deze risicocategorie vallen de risico's die gepaard gaan met de ambitie van PNO Media om een waardevast pensioen aan te bieden. De risico's met betrekking tot de ambitie bevinden zich binnen de risicobereidheid van het fonds.

Rente- en dekkingsgraadrisico

Eén van de grootste risico's die onder de pensioenambitie valt is het renterisico. Rente is een belangrijke factor voor de waardebepaling van de verplichtingen. Daalt de rente, dan neemt de waarde van de verplichtingen toe en verslechtert de dekkingsgraad.

In 2025 verbeterden zowel de actuele dekkingsgraad als de beleidsdekkingsgraad. Dit was voor een groot deel te danken aan de gestegen rente. Meer hierover is te lezen in het [hoofdstuk Financiële positie](#).

Om het dekkingsgraadrisico te mitigeren dekt het pensioenfonds een gedeelte van het economische renterisico af, zoals te lezen is in het [hoofdstuk Beleggingsbeleid](#). Gezien de wens om de dekkingsgraad verder te stabiliseren met het oog op het invaarmoment besloot het bestuur in 2025 om de rente-afdekking te verhogen naar 70%. Daarnaast heeft het fonds in het vierde kwartaal besloten haar aandelenpositie tot de invaardatum gedeeltelijk af te schermen. Ondanks de afscherming van de rente en de aandelenportefeuille, blijft het fonds alert op de ontwikkelingen in de financiële markten. Omstandigheden kunnen er altijd toe leiden dat wijzigingen in de beschermingsaanpak nodig zijn.

Een belangrijke indicator van het dekkingsgraadrisico is de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor veranderingen in de rente en/of aandelenkoersen. Het [hoofdstuk Financiële positie](#) bevat de gevoeligheidstabel waarin dit tot uitdrukking komt.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat uitkeringen (nu of in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten, als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen (zoals langlevens en arbeidsongeschiktheid). Dit risico wordt beheerst door het hanteren van fondsspecifieke actuariele grondslagen die periodiek geëvalueerd worden, mede op basis van de verzekeringstechnische resultaten van het pensioenfonds

Het invaren naar de Wtp per 1 januari 2027 brengt met zich mee dat het bestuur veel besluiten moet nemen waarbij het verzekeringstechnisch risico geraakt wordt. Het bestuur wordt bij deze besluiten geadviseerd door actuarissen van de afdeling bestuursadvies van PNO Media, daarnaast is elk voorstel voorzien van een opinie van de (externe) sleutelfunctiehouder actuarieel en de sleutelfunctiehouder risicobeheer.

ESG-risico

PNO Media belegt maatschappelijk verantwoord om bij te dragen aan een duurzame toekomst voor huidige en toekomstige generaties. Het fonds is ervan overtuigd dat het meewegen van environmental, social en governance factoren (ESG) leidt tot betere beleggingsbeslissingen. Duurzaam beleggen draagt op de lange termijn bij aan een beter risico- en rendementsprofiel. Daarnaast spelen ESG-factoren een rol in de risico's waaraan het fonds is blootgesteld. Het ESG-risico maakt daarom onderdeel uit van de risicotaxonomie van het fonds.

ESG is geïntegreerd in de dagelijkse praktijk van het fonds. De belangrijkste ontwikkeling in 2025 was het deelnemersonderzoek over dit onderwerp. Dit heeft geleid tot een aangescherpt beleid op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen, dat aansluit op de inzichten uit het onderzoek.

Governance

Governance is het geheel van regels, afspraken en processen dat ervoor zorgt dat een organisatie goed wordt bestuurd. Het omvat onder meer de structuur van de organisatie, de rollen en verantwoordelijkheden van de verschillende belanghebbenden, de processen voor het nemen van beslissingen en het toezicht op de uitvoering daarvan.

PNO Media kent een omgekeerd gemengd bestuursmodel (ook wel: one-tier paritair bestuursmodel). In dit governancemodel bestaat het fondsbestuur uit een onafhankelijke voorzitter, uitvoerende bestuursleden (UB'ers) en niet-uitvoerende bestuursleden (NUB'ers). De NUB'ers zijn onderdeel van het fondsbestuur en belast met het intern toezicht.

Behalve het bestuur dragen ook de sleutelfunctiehouders in grote mate bij aan de governance van het fonds. Met name bij de transitie naar de Wtp heeft de toezichthouder een belangrijke rol in de besluitvorming toebedeeld aan de sleutelfunctiehouders.

De risico's met betrekking tot governance bevinden zich binnen de risicobereidheid van het fonds.

Bedrijfsvoering

Dit betreft het risico dat PNO Media financiële schade of reputatieschade ondervindt. Dit kan gebeuren als gevolg van ondoelmatige processen, onvoldoende doeltreffende processen of fraude op het gebied van pensioenadministratie, financiële administratie, communicatie en vermogensbeheer. Dit risico wordt beheerst met verschillende beheersmaatregelen die het fonds monitort via het Management Control Framework (MCF). In dit raamwerk zijn niet alleen de risico's en beheersmaatregelen opgenomen maar ook de uit te voeren controles vanuit verschillende perspectieven (onder andere informatiebeveiliging en privacy). De risico's binnen de bedrijfsvoering bevinden zich in principe binnen de risicobereidheid van het fonds. Het key person risk (zie hieronder) bevindt zich formeel buiten de risicobereidheid van het fonds, maar het bestuur heeft maatregelen genomen en is daarmee alsnog in control.

De belangrijkste bedrijfsvoeringsrisico's vanuit het fondsperspectief zijn het operationeel risico, uitbestedingsrisico, het IT-risico en datakwaliteit. Deze staan hieronder beschreven.

Operationeel risico

De operationele processen binnen PNO Media zijn in 2025 adequaat beheerst. De borging van uitgevoerde beheersmaatregelen in het MCF is verbeterd door verdere afspraken te maken over de vastlegging. Daarnaast zijn bepaalde beheersmaatregelen geschrapt en opnieuw belegd waardoor het geheel van beheersmaatregelen evenwichtiger is geworden. Ondank deze aanpassingen blijft er ruimte voor verbetering.

De implementatie van de nieuwe pensioenregelingen per 1 januari 2027 brengt grote veranderingen met zich mee. De doorlooptijd is lang, waardoor deze implementatie ook al impact had in 2025. Om te voorkomen dat het fonds de tijdlijnen niet haalt heeft het verschillende beheersmaatregelen genomen waarbij de belangrijkste zijn: adequaat projectmanagement, heldere beoordelingskaders en frequente voortgangsrapportages.

Daarnaast blijft de werkdruk hoog en is het aantrekken van extra medewerkers om deze werkdruk te verlichten lastig in de huidige arbeidsmarkt. Toch is het PNO Media gelukt om de juiste mensen aan te trekken. Een aandachtspunt ten aanzien van de medewerkers is het 'key person risk'. Dit is het risico dat het fonds niet de gewenste diensten kan leveren door het uitvallen van een sleutelfiguur.

Bovenstaande wordt mede veroorzaakt door de vele veranderingen die het fonds de komende jaren moet implementeren en door de omvang van de organisatie. Het bestuur is zich hiervan bewust. Er zijn extra mensen aangenomen voor sleutelposities, daarnaast heeft het fonds een flexibele schil opgezet voor extra expertise en capaciteit.

Uitbestedingsrisico

PNO Media heeft een aantal belangrijke processen uitbesteed. Daaronder vielen in 2025 bijvoorbeeld het bewaren van de effecten van het fonds door de custodian en het beheer van de IT. Met de uitbesteding van de pensioenadministratie naar Lumera vanaf 1 januari 2026 zal dit risico significant hoger worden.

Instrumenten om de uitbesteede processen structureel te beheersen zijn het uitbestedingsbeleid, het vastleggen van afspraken in een Service Level Agreement (SLA) en het due diligence proces. Dit laatste is een proces waarbij het fonds periodiek de uitbestedingspartijen bezoekt en informatie opvraagt. Op deze manier ontstaat een goed beeld van zowel de financiële als niet-financiële aspecten van de uitbesteding.

Daarnaast beoordeelt PNO Media assurance-rapportages (bijvoorbeeld ISAE-rapportages) van de partijen waaraan activiteiten zijn uitbesteed. Ook beoordeelt het fonds op andere manieren de uitbesteding van processen. Zo vindt op periodieke basis overleg plaats en wordt ingegrepen als zich incidenten voordoen.

Als incidenten structureel terugkeren kan dit een reden zijn om het daaraan gerelateerde proces tegen het licht te houden.

Het uitbestedingsrisico bevindt zich binnen de risicobereidheid. Wel is het gewenst, zoals aangegeven, dat het uitoefenen van de regiefunctie door PNO Media verder ontwikkeld wordt.

IT-risico

Een IT-risico is een gebeurtenis die schade of verlies kan toebrengen aan de IT-infrastructuur of de informatievoorziening van het fonds. Het fonds heeft voortdurend aandacht voor hoe het hieraan wordt blootgesteld, en voor het effectief en efficiënt weerstaan en beheersen van deze risico's.

Innovatieve ontwikkelingen zoals deelnemersportalen en AI zorgen voor een veranderende IT-omgeving. Hierin ontstaan dreigingen, zoals cybercrime, of nemen dreigingen andere vormen aan. Dit heeft gevolgen voor de risico's en de kwetsbaarheden van het fonds. Informatiebeveiliging is daarom een continu proces van elke dag en van iedereen.

De belangrijkste ontwikkeling op het gebied van IT betrof de implementatie van een nieuw pensioenadministratiesysteem. Vanaf 1 januari 2026 wordt het systeem Axylife van Lumera gebruikt voor de administratie. Om dit traject te beheersen zijn een aantal duidelijke mijlpalen gedefinieerd en is het go-live-besluit getoetst aan vooraf overeengekomen acceptatie- en validatiecriteria.

Daarnaast moesten pensioenfondsen in 2025 op het gebied van informatiebeveiliging en cybersecurity voldoen aan de Verordening over digitale operationele weerbaarheid, oftewel de Digital Operational Resilience Act (DORA). Deze verordening stelt minimumeisen aan de digitale weerbaarheid van financiële instellingen en stelt regels om de risico's bij uitbestedingspartijen te beheersen. Daarnaast richt DORA zich op de ketenveiligheid en de risico's bij informatie-uitwisseling. In opzet en bestaan voldoet PNO Media aan deze nieuwe vereisten. In hoeverre het fonds ook in werking voldoet aan DORA is onderdeel van een evaluatie die naar verwachting begin 2026 wordt afgerond.

Compliance & SIRA

Integriteitsrisico is het risico dat een organisatie schade lijdt, als gevolg van handelen of nalaten van medewerkers dat niet in overeenstemming is met de waarden en normen van het fonds. Dit kan bijvoorbeeld leiden tot financiële schade of reputatieschade. De risico's binnen deze categorie bevinden zich binnen de risicobereidheid van het fonds.

De thema's die spelen binnen deze risicocategorie zijn:

- witwassen;
- (fiscale) fraude;
- corruptie;
- sanctiewetgeving;
- terrorismefinanciering;
- belangenverstremgeling;
- marktmanipulatie;
- maatschappelijk onbetamelijk gedrag.

Om integriteitsrisico's te beperken, beschikt PNO Media onder andere over een gedragscode. Hierin zijn de normen en waarden van PNO Media vastgelegd. Deze gedragscode is door alle medewerkers en bestuurders ondertekend en jaarlijks wordt een nalevingsverklaring opgevraagd.

Een andere belangrijke beheersmaatregel is de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA). Dit is een uitgebreide beoordeling van integriteitsrisico's binnen de organisatie, gebaseerd op actuele risico's en op thema's die door DNB zijn aangereikt. Op basis van die risicoanalyse definieert het bestuur zo nodig aanvullende beheersmaatregelen om het restrisico binnen de risicobereidheid van het fonds te houden. Uit de SIRA die in 2025 is uitgevoerd kwam naar voren dat het integriteitsrisico zich binnen de risicobereidheid van het fonds bevindt. Wel is naar aanleiding van deze SIRA een formeel beleid omtrent sancties vastgesteld.

Compliancerisico betreft het risico dat PNO Media niet voldoet aan wet- en regelgeving en gedragscodes. PNO Media heeft juridische medewerkers in dienst om de kennis over wet- en regelgeving actueel te houden. Daarnaast werkt het fonds samen met andere pensioenfondsen, onder andere binnen de Pensioenfederatie om nieuwe wet- en regelgeving goed te monitoren en waar nodig het gesprek aan te gaan over de interpretatie ervan.

Vooruitblik 2026

2026 zal voor PNO Media met name in het teken staan van de transitie naar de Wtp. De invaarmelding is medio 2025 ingediend. Het fonds voorziet de transitie naar de nieuwe regelingen SPR en FPR per 1 januari 2027. De werkzaamheden hiervoor zijn georganiseerd in het Wtp-transitieprogramma. Dit omvat acht projecten die zich richten op alle terreinen die geraakt worden door de Wtp. Voorbeelden daarvan zijn de verbinding tussen vermogensbeheer en pensioenbeheer, een nieuw administratiesysteem, de communicatie naar deelnemers en werkgevers en de nieuwe opzet van de administratieve organisatie.

De transitie naar de Wtp betreft een overgang naar een nieuwe wereld, met grote complexiteit en voor een deel op onbekend terrein. Voor een beheerste en integere overgang speelt risicomangement een belangrijke rol. Het transitieprogramma en de onderliggende projecten worden door risicomangement gefaciliteerd met onder andere risico-analyses, deepdives en rapportages op zowel operationeel als bestuurlijk niveau. Hiermee is het fonds in 2025 al begonnen en deze werkzaamheden zullen in 2026 voortgezet worden.

Conclusie risicomangement

In 2025 was er vooral aandacht voor de implementatie van een nieuw platform voor de uitvoering van de pensioenadministratie per 1 januari 2026 en de voorbereidingen voor de overstap naar de nieuwe pensioenregeling. Deze ontwikkelingen brachten nieuwe uitdagingen met zich mee voor het fonds en daarmee ook op het gebied van risicomangement.

Overall kan gesteld worden dat de risico's gedurende 2025 adequaat zijn beheerst. Een aantal risico's bevindt zich tegen de grens van de risicobereidheid of gaan er overheen, dit geldt met name voor het key person risk. Daarvoor zijn extra beheersmaatregelen niet zomaar voorhanden waardoor deze risico's buiten de risicobereidheid vallen. Het bestuur is zich hier bewust van. Het heeft hierover een bestuurlijke afweging gemaakt en deze situatie geaccepteerd. Deze risico's worden actief gemonitord om indien noodzakelijk additionele beheersmaatregelen te nemen.

In 2025 heeft het bestuur zich inhoudelijk vooral beziggehouden met de voorbereidingen op de overstap naar de nieuwe pensioenregeling. De hoogste prioriteit heeft een beheerste overgang, die evenwichtig is voor alle partijen. Hiertoe zijn in 2025 belangrijke bestuursbesluiten genomen. Het werken met het omgekeerd gemengd bestuursmodel blijkt daarbij effectief. Besluiten worden goed voorbereid en overwogen genomen, met adequaat overleg en toezicht. De auditcommissie is gegroeid in haar rol en helpt het NUB om zijn toezicht te versterken. Het bestuur heeft een geactualiseerd diversiteitsbeleid vastgesteld, dat benadrukt hoe belangrijk het fonds diversiteit in de fondsorganen vindt, nu en in de toekomst.

Strategie PNO Media

De strategie van het fonds is in 2023 bepaald voor de periode 2023-2025, waarbij de voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel een belangrijke factor zijn. Deze strategie is verlengd. De transitie naar de nieuwe pensioenregeling die PNO Media gepland heeft op 1 januari 2027, heeft op dit moment alle prioriteit. Na deze transitie zal het bestuur de strategie actualiseren.

De missie, visie en strategie staan ook in het Handboek Integraal Risico Management (IRM) en worden jaarlijks meegenomen in de herijking van de strategische beleidscyclus.

Missie

PNO Media is dé pensioenpartner voor iedereen in de media, IT, entertainment en creatieve sector die op het onderwerp pensioen ontzorgd wil worden. Omdat we naar de klant luisteren, met de klant praten en begrijpen wat de klant nodig heeft. Van mens tot mens.

PNO Media heeft de verbeeldingskracht om innovatieve en duurzame oplossingen voor een comfortabele oude dag te ontwikkelen en uit te voeren.

Visie

De komst van het nieuwe pensioenstelsel maakt een persoonlijke benadering van deelnemers en kennis van de sector nog belangrijker. Ondanks de standaardisatie van de regelingen in het nieuwe stelsel neemt de complexiteit en eigen verantwoordelijkheid van werkgevers en werknemers toe. Betrouwbaar en tijdig inspelen op veranderingen (in technologie, wetgeving en klantbehoeftes) maakt dat werkgevers en deelnemers een stabiele pensioenpartner nodig hebben.

Klanten verwachten van een pensioenfonds dat dit hen ontzorgt. PNO Media vult dit in door kennis van en betrokkenheid bij de sector, het leveren van kwaliteit, het zorgen voor aanvaardbare kosten en het bieden van transparantie. Bovenal wil PNO Media zijn klanten helpen bij het maken van belangrijke keuzes over pensioenen.

Werkgevers en deelnemers hechten veel waarde aan een goed rendement en het op een maatschappelijk verantwoorde wijze beleggen van pensioengelden. PNO Media laat zien dat het behalen van een goed rendement prima past bij een beleggingsportefeuille die hieraan invulling geeft.

De huidige strategie van PNO Media heeft vier doelen:

- zeer tevreden deelnemers en werkgevers;
- een toekomstbestendige, onderscheidende propositie;
- bevlogen medewerkers in continu verbeterende teams;
- een stimulerende omgeving: professionele organisatie (intern) en inspiratie, samenwerking en vernieuwing (extern).

Deze doelen zijn uitgewerkt in zes strategieën:

1. Hoge klanttevredenheid en passende communicatie
2. Klantbehoud en klantengroei
3. Toekomstgerichte, onderscheidende propositie
4. Medewerkers professionaliseren zich voortdurend
5. Effectieve besturing en wendbare teams/processen
6. Samenwerking of outsourcing waar we zelf niet onderscheidend kunnen zijn

Kernwaarden

PNO Media hanteert in de uitvoering van de activiteiten de volgende kernwaarden:

- ontzorgen en helpen door luisteren, praten en begrijpen (comfortabel);
- van mens tot mens, persoonlijk;
- innovatief, duurzaam en maatschappelijk verantwoord;
- kennis van de sector, betrokken;
- standaardisatie, aanvaardbare kosten;
- eigen verantwoordelijkheid (zelfredzaamheid);
- betrouwbaar en tijdig;
- kwaliteit;
- transparant;
- goed rendement.

ZELFSTANDIG FONDS

PNO Media is groot genoeg om efficiënt te zijn en klein genoeg om verbinding te hebben met werkgevers en deelnemers in de creatieve en digitale sector. Het kan daarmee een betekenisvolle rol spelen als grotendeels vrijwillig pensioenfonds. Bovendien geniet PNO Media veel vertrouwen in de doelsectoren waarvoor het werkt. Het is daarmee een betrouwbare en flexibele partner om klanten te ondersteunen bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

GROEISTRATEGIE

De groeistrategie van PNO Media stelt dat het fonds een gezond zelfstandig pensioenfonds wil blijven. Daartoe zet het actief in op het behoud en waar mogelijk groei van het aantal aangesloten organisaties en deelnemers in de sectoren media, IT, entertainment en de creatieve sector. Het belang van (huidige en toekomstige) deelnemers dient PNO Media het beste door:

- een beleggingsbeleid dat rekening houdt met zaken die voor deelnemers belangrijk zijn, zoals rendement, risico en verantwoord beleggen;
- klantbediening op maat van de deelnemers, gepensioneerden en werkgevers in de doelsectoren;
- pensioenregelingen die voorzien in behoeften van organisaties en deelnemers;
- kostenbeheersing bij de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer. Dit maakt het fonds aantrekkelijker en minder gevoelig voor een mogelijke krimp in het aantal deelnemers.

Het fonds gaat het gesprek aan met werkgevers en andere pensioenfondsen om hen ervan te overtuigen dat aansluiten bij PNO Media in het belang is van henzelf en van hun medewerkers of deelnemers.

De groeidoelstellingen richten zich op het behoud van bestaande deelnemers, op het realiseren van exogene groei (aansluiting van andere pensioenfondsen) en op autonome groei (aansluiten van nieuwe werkgevers en actieve deelnemers).

Activiteiten van het bestuur

ONE-TIER PARITAIR BESTUURSMODEL

Bij PNO Media is er sinds 2023 sprake van een one-tier paritair bestuursmodel (ook wel: omgekeerd gemengd bestuursmodel). Hierin is sprake van een onafhankelijk voorzitter, uitvoerende bestuursleden (UB'ers), en niet-uitvoerende bestuursleden (NUB'ers). De NUB'ers vertegenwoordigen de verschillende doelgroepen: werkgevers, werknemers en gepensioneerden (de pariteit). De pariteit is een van de belangrijke sterke punten van het fonds.

De uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders vormen samen het fondsbestuur. Dit leidt tot korte lijnen tussen het uitvoerende bestuur en het toezicht daarop. Dit geeft het bestuur slagkracht en zorgt voor permanent toezicht, geborgd in het bestuur.

Samenstelling van het bestuur

Het fondsbestuur bestaat uit elf leden:

- een onafhankelijk voorzitter;
- drie uitvoerend bestuurders (UB) met ieder een eigen aandachtsgebied;
- zeven niet-uitvoerend bestuurders (NUB). Hierin zitten bestuurders die zijn voorgedragen door vertegenwoordigingen van werknemers, werkgevers en gepensioneerden.

Het bestuur werkt volgens de statuten en een bestuursreglement. Deze bepalen onder andere de taakverdeling tussen het UB en NUB.

Fondsbestuur

Alle bestuursleden zijn volwaardig bestuurder en dragen eindverantwoordelijkheid voor de aan het bestuur opgedragen taken. Het fondsbestuur is verantwoordelijk voor het bepalen van het beleid en kan portefeuilles, werkgroepen en commissies instellen.

Onafhankelijk voorzitter

De onafhankelijk voorzitter ziet toe op een evenwichtige samenstelling en het goed functioneren van het fondsbestuur. Hij maakt deel uit van het fondsbestuur en heeft stemrecht. Hij bepaalt de agenda's van het fondsbestuur en van het niet-uitvoerend bestuur (NUB). De onafhankelijk voorzitter is het eerste aanspreekpunt voor het verantwoordingsorgaan.

Uitvoerend bestuur

De uitvoerend bestuurders (UB'ers) hebben als primaire taak het uitvoeren van het fondsbeleid en het aansturen van de uitvoeringsorganisatie op dagelijkse basis. Ook sturen zij uitbestedingspartijen aan. Ze leggen verantwoording af aan het NUB over de uitvoering van hun taken. Daartoe verschaffen zij periodieke rapportages aan het NUB.

De uitvoerend bestuurders hebben elk een eigen aandachtsgebied:

- UB voorzitter: commercie en acquisitie, pensioenregelingen en pensioenadministratie, operationele zaken, communicatie, IT en projecten;
- UB risicobeheer en finance: risicomanagement, financiën, business control, privacy en compliance;
- UB vermogensbeheer: vermogensbeheer, beleidsadvisering en actuaariaat.

Deze bestuurders beschikken vooral over vakinhoudelijke kennis, ervaring en competenties die voor de dagelijkse aansturing van het fonds nodig zijn. Zij komen niet vanuit de pariteit (werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden) en zijn daarmee onafhankelijk.

Voorzitter van het uitvoerend bestuur

De voorzitter van het uitvoerend bestuur zit de vergaderingen van het UB voor. In nauw overleg met de onafhankelijk voorzitter is zij onder andere verantwoordelijk voor het bestuurssecretariaat. Zij is ook het eerste aanspreekpunt voor de ondernemingsraad (OR) en heeft met hen minimaal vier keer per jaar overleg. Daarnaast heeft de voorzitter van het UB een aantal eigen aandachtsgebieden, zoals hierboven genoemd.

Niet-uitvoerend bestuur

De niet-uitvoerend bestuurders (NUB'ers) houden toezicht op het fondsbestuur als geheel, op de UB'ers, de operationele uitvoering en op de algemene gang van zaken binnen het fonds. Het NUB benoemt UB'ers, onder de voorwaarden zoals opgenomen in de statuten, en stelt de beloning vast voor de onafhankelijk voorzitter en de UB'ers. Het NUB stelt ook de auditcommissie in.

Jaarlijks stellen de NUB'ers een aantal thema's vast in hun toezichtplan, waaraan zij in het komende jaar extra aandacht besteden. Deze bespreken de NUB'ers met de UB'ers en met het verantwoordingsorgaan, de auditcommissie en de sleutelfunctiehouders. Het toezichtplan 2025 heeft het NUB in september besproken met het UB. Het toezichtplan 2026 is vastgesteld op 2 december 2025.

De NUB'ers voeren hun intern toezicht uit in overeenstemming met de Code Pensioenfondsen en de Pensioenwet. Zij leggen hierover verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan, de werkgevers en in dit bestuursverslag.

Het uitvoerend bestuur (UB) vergadert volgens het bestuursreglement tenminste maandelijks en verder zo vaak als de bestuurders dit nodig achten. In 2025 vergaderde het UB 33 maal.

Het niet-uitvoerend bestuur (NUB) vergadert minimaal twee keer per jaar, en verder zo vaak als zij dit nodig achten. Daarnaast heeft het NUB elk jaar tenminste tweemaal overleg met het verantwoordingsorgaan, tweemaal met de auditcommissie en eenmaal met de OR. In 2025 had het NUB vijf toezichtsvergaderingen. Daarnaast waren er overleggen in klein verband, onder andere over het beoordelingskader NUB voor de invaarmelding, en over het toezichtplan 2026.

Het NUB heeft meerdere keren vergaderd met aanwezigheid van het UB en de sleutelfunctiehouders. Ook overlegde het NUB verschillende keren met het VO. In mei en december is door het NUB verantwoording afgelegd aan het VO. Jaarlijks heeft het NUB overleg met de accountant en actuaris over het jaarverslag van het voorgaande jaar. De rapportage intern toezicht van het NUB is opgenomen in dit jaarverslag bij het onderdeel Verantwoording en toezicht.

Eens in de maand overleggen de voorzitters van het UB en het NUB over de agenda's van de verschillende fondsorganen. Samen voeren zij de regie en bespreken zij welke onderwerpen aandacht behoeven.

Het fondsbestuur vergadert minimaal maandelijks, waarvan twee keer over de invulling en uitvoering van de toezichtrol en twee keer met de auditcommissie. In 2025 kwam het fondsbestuur dertig keer samen, bijna een verdubbeling ten opzichte van 2024. Naast deze reguliere fondsbestuurvergaderingen zijn er ook negen heisessies geweest, over specifieke onderwerpen:

- Invaarmelding en implementatieplan
- Bescherming invaardekkingsgraad
- Communicatieplan Wtp
- Wtp: netto profijt effecten
- Risk Self Assessment transitie Wtp
- Auditplan 2025
- Acquisitieplan 2025
- DORA (cybersecurity)
- Resultaten onderzoek maatschappelijk verantwoord beleggen

Bestuurlijke thema's in 2025

Belangrijke onderwerpen waar het bestuur (UB, NUB en fondsbestuur) in 2025 aandacht aan besteedde, waren:

- de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en alle keuzes die het fonds daarvoor moet maken, rekening houdend met een evenwichtige belangenafweging;
- de invaarmelding in verband met de Wtp-transitie, die op 11 juli 2025 bij DNB is ingediend;
- beantwoording vragen van DNB die volgden uit de invaarmelding;
- expertsessie met DNB over Wtp-onderwerpen die deel uitmaken van de invaarmelding;
- keuze voor toepassing transitie financieel toetsingskader;
- begeleiding sociale partners bij maken van transitieplannen;
- voorbereidingen voor implementatieplan nieuwe pensioenregelingen;
- het nieuwe FPR-product PNO Pensioen Op Maat;
- monitoren implementatie van nieuwe pensioensoftware;
- monitoren en vaststellen van de datakwaliteit;
- maatregelen voor beschermen dekkingsgraad;
- Digital Operational Resilience Act (DORA);
- strategische meerjarenkalender;
- toezichtkalender en werkplan;
- rapportages (risico-, toezicht- en voortgangsrapportage);
- beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB), inclusief de resultaten van het deelnemersonderzoek en het vaststellen van MVB-beleid 2026-2028;

- financiële positie;
- indexatie;
- jaarverslag 2025;
- kostenrapportages;
- jaarlijkse systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA);
- geactualiseerd beleid voor integraal risicomanagement;
- acquisitie, marketing en communicatie;
- afhandeling van een geëscaleerde klacht, op basis van advies van de klachtencommissie;
- evaluatie van het bestuursmodel;
- evaluatie van sleutelfunctiehouders;
- afstemming met DNB;
- begroting, premiebeleid en beleggingsbeleid 2026;
- Eigen Risico Beoordeling.

BENOEMINGEN BESTUUR

Het fondsbestuur van PNO Media werkt met een rooster van aftreden. Elk bestuurslid wordt in principe benoemd voor een periode van vier jaar, met de mogelijkheid tot een verlenging van nog eens vier jaar. Bij uitzondering kan besloten worden tot een derde termijn. Daarbij zal dan een toelichting gegeven worden, zoals vereist door de Code Pensioenfondsen.

Alle bestuursleden dienen te beschikken over de deskundigheid en competenties zoals opgenomen in het voor hen geldende functieprofiel. NUB'ers benoemen de UB'ers. De NUB'ers worden voorgedragen door organisaties die respectievelijk werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigen. De NUB'ers worden benoemd door het fondsbestuur, onder voorbehoud van goedkeuring door De Nederlandsche Bank.

Samenstelling en wijzigingen bestuur

FUNCTIEPROFIELEN

Voor de bestuursfuncties en commissies bestaan verschillende functieprofielen: voor de onafhankelijk voorzitter, de NUB'ers, de UB'ers, de voorzitter UB, de leden van de (externe) auditcommissie, de leden van de beleggingsadviescommissie en leden van de (externe) klachtencommissie. De leden van het bestuur zijn door het bestuur benoemd en goedgekeurd door DNB.

Uitvoerend bestuurders

De UB'ers zijn:

- José Schenkel, voorzitter (tot 1 juni 2026)
- Erik Hulshof, aandachtsgebied vermogensbeheer en actuariael
- Orpa Bisschop, aandachtsgebied risicobeheer en finance

Meer informatie over de UB'ers per 31 december 2025 is te vinden in de bijlage Personalía.

De NUB'ers zijn voorgedragen door vertegenwoordigingen van werknemers, werkgevers en pensioengerechtigden. Dit waarborgt een evenwichtige afweging van de verschillende belangen.

Binnen het NUB is in 2025 een wijziging geweest. Mevrouw Corhilde van Beijeren Bergen en Henegouwen trad af per 1 januari 2025. Zij is op 11 februari 2025 opgevolgd door mevrouw Elske Heringa.

De heer Lucas Goes is op 1 januari 2025 herbenoemd voor een bestuursperiode van vier jaar. Hoewel hij al acht jaar bestuurslid was, heeft het bestuur beoordeeld dat zijn ervaring belangrijk is in verband met de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

De onafhankelijk voorzitter van het fondsbestuur is in de maanden oktober tot en met december 2025 afwezig geweest om gezondheidsredenen. Zijn taken zijn in die periode waargenomen door de heer Geert Hofman van het NUB.

Een lijst van alle NUB'ers per 31 december 2025 is te vinden in de bijlage Personalialia.

Sleutelfunctiehouders

Zoals vereist door IORP II en de daaruit voortvloeiende wetgeving, beschikt PNO Media over drie sleutelfunctiehouders. Het fondsbestuur benoemt de sleutelfunctiehouders. Deze zijn als volgt ingevuld:

- **Risicobeheer:** de uitvoerend bestuurder risicobeheer en finance is sleutelfunctiehouder risicobeheer.
- **Interne audit:** de interne auditfunctie is uitbesteed aan een onafhankelijke externe expert.
- **Actuariel:** de certificerend actuaris vervult de actuariële functie.

De sleutelfunctiehouders hebben een controlerende functie. Deze is gescheiden van de uitvoering, die in handen is van:

- **Risicomanagement:** onafhankelijk risicomanager binnen PNO Media.
- **Interne auditfunctie:** een extern accountantskantoor.
- **Actuariële functie:** de certificerend actuaris die ook de sleutelfunctie vervult.

De sleutelfunctiehouders hebben vier keer per jaar gezamenlijk overleg en rapporteren ieder kwartaal aan het fondsbestuur en het verantwoordingsorgaan. In 2025 hebben de sleutelfunctiehouders bovendien maandelijks overleg gehad met de programmamanager van het Programma Transitie Wtp, waarmee PNO Media zich voorbereidt op de overstap naar de nieuwe pensioenregeling.

Portefeuilles

Het fondsbestuur heeft verschillende portefeuilles verdeeld onder de bestuurders. Dit zorgt voor een goede werklastverdeling, focus en kwaliteit. In de portefeuilles hebben UB'ers en NUB'ers verschillende rollen.

- Een NUB'er is eerste portefeuillehouder. Hij of zij houdt toezicht op de uitvoering door de UB'er, is raadgevend en heeft een klankbordfunctie.
- De UB'er voert voor het betreffende onderwerp het beleid uit.
- De NUB'er die tweede portefeuillehouder is, kan de eerste portefeuillehouder vervangen bij afwezigheid of ziekte, en deze bijstaan bij het uitoefenen van het toezicht.

	Portefeuille	1e portefeuillehouder	2e portefeuillehouder	Uitvoerend bestuurder
1	Strategie, besturen organisatie, externe communicatie, businessontwikkeling en acquisitie, IT, onboarding K&FV	André Snellen (onafhankelijk voorzitter)	Geert Hofman (NUB'er namens werkgevers)	José Schenkel (voorzitter UB)
2	Governance, relevante wet- en regelgeving, compliance	Madelon van Waart (NUB'er namens pensioen-gerechtigden)	Jacqueline van Leeuwen (NUB'er namens werknemers)	José Schenkel (voorzitter UB)
3	Pensioenregelingen en -soorten, deelnemerscommunicatie	Elske Heringa (NUB'er namens werknemers vanaf 11 februari 2025)	Lucas Goes (NUB'er namens werkgevers)	José Schenkel (voorzitter UB)
4	Financieel-technische en actuariële aspecten, actuariële principes, herverzekering, begroting/finance	Hugo Nieuwenhuijse (NUB'er namens werkgevers)	Eric Rutgers (NUB'er namens werknemers)	Erik Hulshof (UB'er vermogensbeheer)
5	Administratieve organisatie en interne controle, risicobeheermanagement	Lucas Goes (NUB'er namens werkgevers)	Jacqueline van Leeuwen (NUB'er namens werknemers)	Orpa Bisschop (UB'er risicobeheer)
6	Vermogensbeheer en beleggingen	Geert Hofman (NUB'er namens werkgevers)	Hugo Nieuwenhuijse (NUB'er namens werkgevers)	Erik Hulshof (UB'er vermogensbeheer)

DIVERSITEITS- EN INCLUSIEBELEID

PNO Media vindt een zorgvuldige samenstelling van zijn organen belangrijk voor de kwaliteit van de besluitvorming. Meer diversiteit zorgt voor een breder perspectief op de verschillende vraagstukken. Bovendien is het belangrijk dat alle belanghebbenden voldoende vertegenwoordigd zijn. PNO Media voert een diversiteitsbeleid op basis van de wet en conform de aanbevelingen in de Code Pensioenfondsen. Daarbij houdt het fonds rekening met de volgende aspecten:

- verschillende soorten kennis, competenties en zienswijzen (complementariteit);
- leeftijd;
- genderdiversiteit;
- sociaal-culturele achtergrond;
- brede afspiegeling van de belanghebbenden;
- balans tussen continuïteit en vernieuwing.

Diversiteit en inclusie

Een diverse samenstelling van de fondsorganen zorgt ervoor dat zij in staat zijn om op verschillende manieren naar hetzelfde vraagstuk te kijken. Dit draagt bij aan een evenwichtige besluitvorming.

Wanneer PNO Media de werknemers- en werkgeversorganisatie vraagt om kandidaten voor te dragen voor het niet-uitvoerend bestuur (NUB), verzoekt het fonds uitdrukkelijk om rekening te houden met diversiteit en inclusie. De leden van het NUB nemen diversiteit en inclusie ook in acht bij het benoemen van de uitvoerend bestuurders. In de verkiezingsoproep voor kandidaten voor het verantwoordingsorgaan, besteedt het bestuur ook aandacht aan diversiteit en inclusie.

Op 15 april 2025 heeft het bestuur een aangescherpt diversiteitsbeleid vastgesteld. Hierin staan de volgende diversiteitsdoelstellingen:

- Genderdiversiteit: in het fondsbestuur en het verantwoordingsorgaan zitten minimaal drie vrouwen en drie mannen.
- Leeftijd: in ieder fondsorgaan van PNO Media hebben zowel mensen van boven als van onder de veertig jaar zitting. PNO Media streeft voor ieder fondsorgaan naar een verdere spreiding van leeftijd.
- Ieder fondsorgaan beschikt over een verscheidenheid aan vaardigheden, competenties en invalshoeken.

Stappenplan diversiteit en inclusie

Het bestuur van PNO Media neemt de volgende maatregelen om te zorgen voor genoeg diversiteit en inclusie.

- Elk fondsorgaan bespreekt bij iedere zelfevaluatie de eigen samenstelling voor wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, inclusie, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit.
- Het fondsbestuur evalueert na elke vergadering het proces, waarbij inclusie een belangrijk onderwerp is.
- Voor vacatures waarbij sociale partners de voordrachten doen, communiceert PNO Media tijdig het profiel en de diversiteitsdoelstellingen.
- Bij de vervulling van bestuursvacatures en het VO wordt steeds actief gezocht naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur informeert degenen die betrokken zijn bij het zoeken, werven, voordragen, verkiezen en benoemen van kandidaten over deze diversiteitsdoelstellingen.
- Het bestuur toetst de voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen.

De geschiktheid van een kandidaat staat altijd voorop.

Samenstelling fondsorganen PNO Media in relatie tot diversiteitsbeleid, per 31 december 2025

Orgaan	Doelstelling	Situatie per 31 december 2025
Fondsbestuur (inclusief de onafhankelijk voorzitter)	Minimaal 3 vrouwen	6 mannen 5 vrouwen
	Minimaal 1 lid jonger dan 40 jaar	9 leden ouder dan 40 jaar 2 leden jonger dan 40 jaar
Verantwoordingsorgaan*	Minimaal 3 vrouwen	10 mannen 4 vrouwen
	Minimaal 1 lid jonger dan 40 jaar	12 leden ouder dan 40 jaar 2 leden jonger dan 40 jaar

Bestuursondersteuning

De bestuurssecretarissen ondersteunen het bestuur en andere fondsorganen bij de regie over alle bestuurlijke processen. De voorzitter van het uitvoerend bestuur benoemt, beoordeelt en ontslaat deze medewerkers, in samenspraak met de onafhankelijk voorzitter. De voorzitter van het uitvoerend bestuur heeft ook de dagelijkse leiding over de bestuurssecretarissen.

De bestuurssecretarissen beheren het werkplan, waarin per bestuurlijk onderdeel is beschreven welke onderwerpen er per jaar aan de orde moeten komen. Zij ondersteunen de uitvoerend bestuursleden bij het voorbereiden van de beleidsnotities en het maken van rapportages. De niet-uitvoerend bestuursleden ondersteunen zij bij het samenstellen van beleid en bij het uitoefenen van toezicht op het fonds. Ook het verantwoordingsorgaan, de beleggingsadviescommissie, de auditcommissie, de klachtencommissie en de sleutelfunctiehouders worden door de bestuurssecretarissen ondersteund.

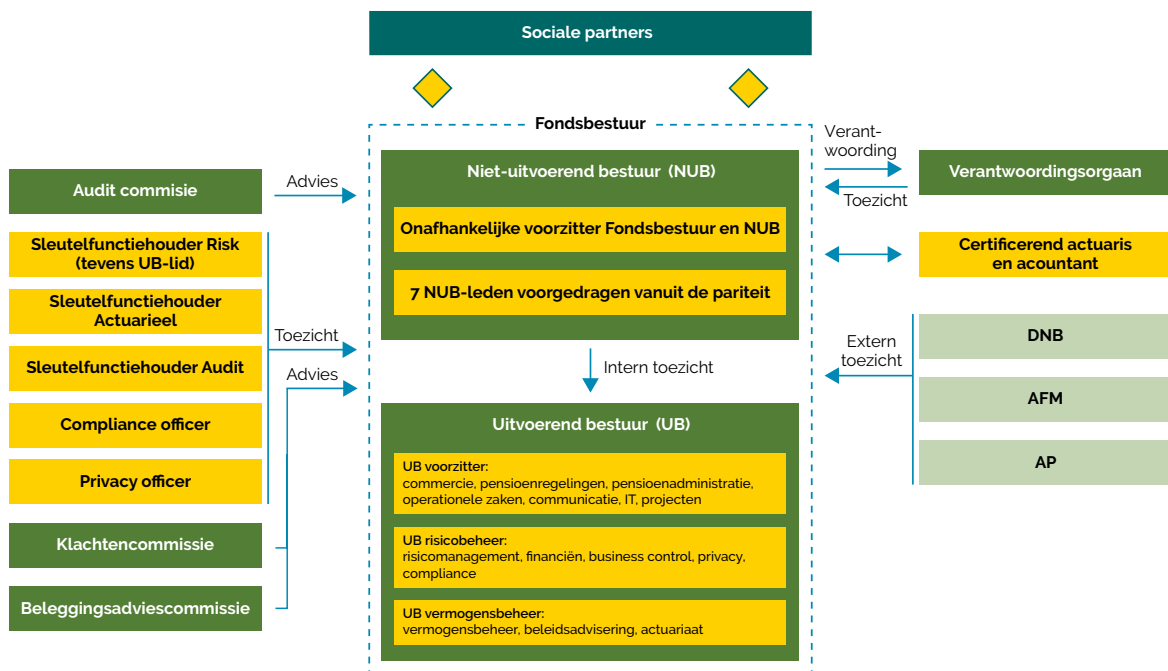
De uitvoeringsorganisatie is integraal onderdeel van PNO Media en wordt direct aangestuurd door het uitvoerend bestuur.

PENSIOENRAAD

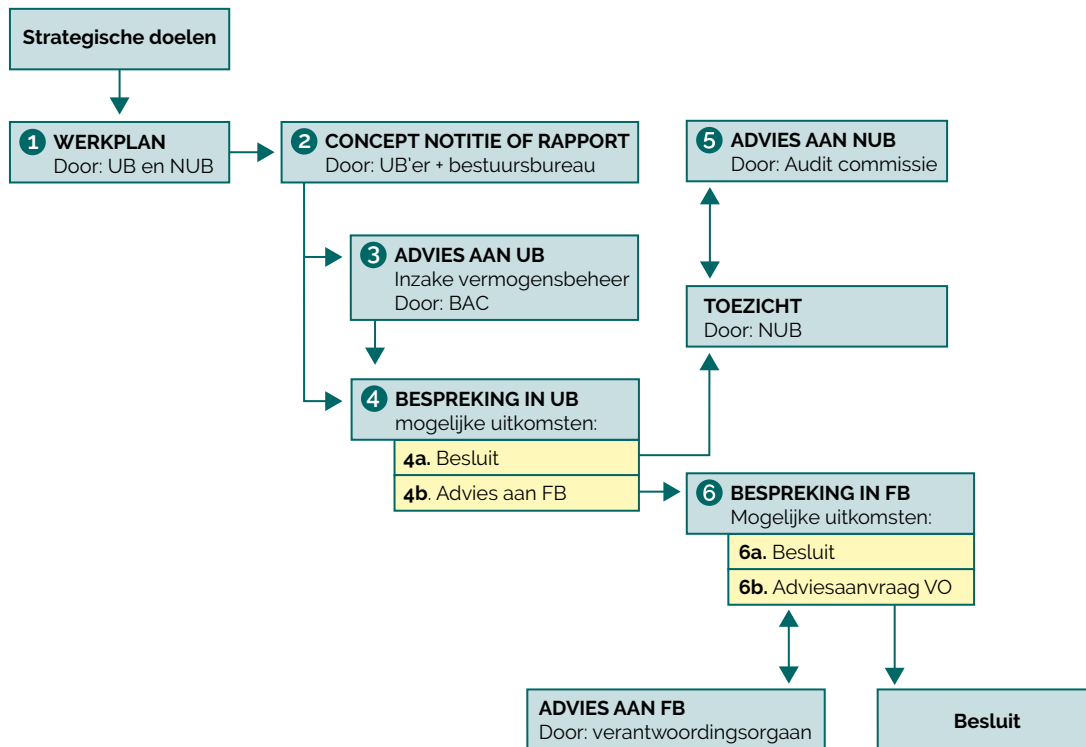
De pensioenraad is geen bestuurlijk gremium van het fonds, maar een onafhankelijke rechtspersoon. De pensioenraad fungeert als overlegplatform voor bij het fonds aangesloten werkgevers en werknemers met als doel tot bindende afspraken te komen over de arbeidsvoorwaarde pensioen, indien en voor zover dit niet via collectieve arbeidsovereenkomsten of in overleg met de eigen OR gebeurt. De pensioenraad bestaat uit werkgeversleden die worden voorgedragen door de Werkgeversvereniging voor de Media en werknemersleden die door de werknemersorganisaties worden voorgedragen. De pensioenraad wordt voorgezeten door een onafhankelijk voorzitter.

Governancestructuur en beleidsvoorbereiding

De governancestructuur vanaf PNO Media wordt in onderstaand schema weergegeven.



Beleidsvoorbereiding in 2025



1. De onderwerpen die het bestuur in een jaar agendeert, worden door de verschillende bestuursonderdelen vastgesteld in een jaarlijks werkplan. De onderwerpen zijn afgeleid van de strategische doelen. De bestuurssecretarissen beheren het werkplan en zorgen voor het plannen van de vergaderingen.
 2. Voor elk onderwerp bereidt de UB'er een concept beleidsnotitie of rapportage voor, samen met de betrokken beleidsmedewerker. Deze notitie wordt voorzien van een risico-opinie of een aanbeveling van de betrokken sleutelfunctiehouder.
 3. Voor onderwerpen met betrekking tot vermogensbeheer, kan een advies van de beleggingsadviescommissie (BAC) toegevoegd worden.
 4. De notitie of rapportage wordt in het UB besproken. Er zijn twee mogelijke uitkomsten:
 - a. Het UB heeft mandaat om het besluit te nemen. Het neemt het besluit en stuurt een rapportage naar het NUB. Die kan op basis daarvan toezicht uitoefenen. De rapportage licht toe wat de status is van het onderwerp, welk besluit is genomen en geeft een onderbouwing daarvan.
 - b. Het fondsbestuur moet het besluit nemen. Dan brengt het UB een advies uit aan het fondsbestuur. De betrokken UB'er bespreekt het onderwerp voor met de betrokken portefeuillehouder(s).
 5. Het NUB wordt bij zijn toezichthoudende taak ondersteund door de auditcommissie (AC).
 6. Voor beslissingen die het fondsbestuur moet nemen zijn twee mogelijke uitkomsten:
 - a. Het fondsbestuur neemt het besluit.
 - b. Voor bepaalde onderwerpen heeft het verantwoordingsorgaan (VO) adviesrecht. In dat geval zal het fondsbestuur een adviesaanvraag doen bij het VO. Het fondsbestuur neemt een besluit met inachtneming van het advies van het VO en het advies van het UB.
- In beide gevallen wordt het fondsbesluit doorgestuurd aan het NUB in het kader van toezicht houden.

Alle bestuursbesluiten vinden plaats volgens het BOB-model (beeldvorming, oordeelsvorming, besluitvorming). Het besluit wordt gemotiveerd vastgelegd. De exacte besluitvormingsprocedure voor elk onderwerp is bepaald in het werkplan.

ELEMENTEN BELEIDSNOTITIES

Voordat een voorstel of rapport wordt ingediend, toetst de verantwoordelijk UB'er het op de volgende aspecten:

- Is het voorstel in lijn met bestaand bestuursbeleid?
- In welke fase bevindt zich de besluitvorming (BOB-model)?
- Is er een consistente lijn in de onderbouwing?
- Zijn de voor- en nadelen goed uitgewerkt?
- Worden er alternatieven benoemd?
- Biedt het voorstel voldoende basis om een besluit te nemen?
- Zijn de risico's voldoende geadresseerd?

Commissies

Verschillende commissies adviseren het bestuur. In 2025 waren de volgende commissies actief. Hieronder volgt een beschrijving van hun aandachtspunten gedurende het verslagjaar.

Beleggingsadviescommissie (BAC)

Rol en onderwerpen

De beleggingsadviescommissie adviseert het uitvoerend bestuur en het fondsbestuur pro-actief en op verzoek bij onderwerpen die betrekking hebben op het vermogensbeheer. De onderwerpen waarover de BAC adviseert, zijn vastgelegd in een jaarlijks werkplan.

De BAC adviseert onder andere over de volgende onderwerpen:

- de investment beliefs;
- visie op de financiële markten en ontwikkelingen die invloed kunnen hebben op de beleggingsportefeuilles van het fonds;
- het ALM-beleid, inclusief de te hanteren economische uitgangspunten;
- het (strategisch) beleggingsbeleid, waaronder de jaarlijkse beleggingsplannen voor de huidige productportefeuilles;
- afdekking van renterisico en aandelenrisico;
- het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB);
- strategische asset allocatie en beleggingsbeleid in relatie tot de regelingen;
- de uitvoering van het vermogensbeheer, waaronder het selecteren van nieuwe beleggingscategorieën en/of vermogensbeheerders, het afscheid nemen van vermogensbeheerders en het monitoren van het uitgevoerde beleggingsbeleid door vermogensbeheerders;
- het driejaarlijks evalueren van beleggingscategorieën die in de portefeuilles zijn opgenomen, en adviseren over eventuele aanpassingen.

In 2025 was de transitie naar de nieuwe pensioenregelingen, die voor PNO Media per 1 januari 2027 is voorzien, een belangrijk onderdeel van de advieswerkzaamheden van de BAC. In 2026 zal dat het geval blijven.

Samenstelling en wijzigingen

De commissie bestond gedurende het jaar 2025 uit:

- de uitvoerend bestuurder vermogensbeheer (voorzitter);
- drie extern adviseurs.

De twee NUB'ers die eerste en tweede portefeuillehouder zijn van het onderwerp vermogensbeheer zijn vaste toehoorders in de BAC-vergaderingen. De sleutelfunctiehouder risicobeheer kan op eigen verzoek als toehoorder deelnemen aan BAC-vergaderingen.

Een van de extern adviseurs bereikte in 2025 het einde van zijn zittingsperiode. Er is een nieuwe extern adviseur aangesteld met ingang van 1 juni 2025, voor een periode van vier jaar.

De actuele bemensing van de BAC is te vinden in de Personalialia.

Activiteiten in 2025

In 2025 kwam de BAC zes keer bij elkaar. De commissie heeft het UB onder andere geadviseerd over:

- beleggingsplannen 2026 voor de DB-portefeuille, de DC-portefeuille en de transitie FPR-portefeuille;
- beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB), waaronder de resultaten van het uitgevoerde MVB-deelnemersonderzoek, advies over het MVB-beleid 2026-2028, de klimaatscan hypotheek en het mandaat voor impactbeleggingen;
- analyse van de aansluiting van DC-beleggingen op het MVB-beleid van PNO Media;
- voorstel bescherming van de dekkingsgraad door afdekking van renterisico en aandelenrisico; inclusief voorstel voor de operationele bandbreedte van de renteaftdekking;
- evaluaties van de beleggingscategorieën voor de DB-portefeuille: high-yield obligaties VS, het multifactor mandaat VS, performanceanalyse vastgoedportefeuille, evaluatie valutabeleid;
- evaluatie beleggingscategorieën voor DC-portefeuille: high-yield bedrijfsobligaties, obligaties opkomende markten en beursgenoteerd vastgoed;
- selectie van nieuwe vermogensbeheerders voor het mandaat enhanced indexing;
- afscheid nemen van vermogensbeheerder, inclusief voorstel invulling portefeuille Europese en Amerikaanse large cap aandelen en hoe die onder te brengen bij andere vermogensbeheerders;
- meerjarenplan private equity;
- Wtp: de onderdelen die het vermogensbeheer betreffen, waaronder strategische asset allocatie voor FPR en SPR, transitie van het beleggingsbeleid van de DB-regeling naar de sociale premieregeling (SPR), begrenzing mismatchrisico SPR, herbalanceringsbeleid SPR, valutabeleid SPR;
- bespreken van kwartaalrapportages over de beleggingen en de rapportages over de vermogensbeheerders aan wie mandaten verstrekt zijn (inclusief hun performance);
- input voor jaarverslag 2025;
- alternatieve evaluatie door de BAC, waarbij is gekeken naar de gevolgen die de Wtp zal hebben op het vermogensbeheer van het pensioenfonds en de rol van de BAC daarin.

Auditcommissie

Rol en onderwerpen

De auditcommissie (AC) ondersteunt het NUB bij het intern toezicht. De leden van de AC adviseren de NUB'ers bij het uitoefenen van hun toezichtrol en zijn verantwoordelijk voor het naleven van alle wet- en regelgeving, de gedragscode en andere toepasselijke reglementen. Op de AC is het Reglement Auditcommissie van toepassing zoals vastgesteld door het fondsbestuur.

Jaarlijks stelt de AC een kalender op van onderwerpen die aan de orde zullen komen, mede afgeleid van het toezichtplan van het NUB. Daartoe behoren in ieder geval de volgende aandachtsgebieden:

- risicobeheersing;
- beleggingsbeleid;
- financiële informatieverschaffing door het fonds;
- verhouding tussen de dienstverlening en de kosten van het fonds;
- evenwichtige belangenafweging;
- adequate werking van de governance;
- uitbesteding van diensten;
- informatietechnologie (IT);
- transitie naar de nieuwe regelingen (het invaren).

De auditcommissie vergadert viermaal per jaar. Daarnaast wordt de AC steeds uitgenodigd voor de NUB-vergaderingen en vergadert de AC minstens twee keer per jaar met het fondsbestuur.

De onafhankelijk voorzitter wordt als toehoorder uitgenodigd bij alle vergaderingen van de AC, om de nodige verbinding te waarborgen. De sleutelfunctiehouders risicobeheer en interne audit zijn vaste genodigden bij de vergaderingen van de AC.

Samenstelling en wijzigingen

De auditcommissie bestaat uit twee externe leden. Zij staan vermeld in de bijlage Personalialia.

De leden van de AC worden telkens voor een periode van vier jaar benoemd, met de mogelijkheid tot een herbenoeming voor maximaal vier jaar. Zij hebben geen andere functie binnen het fonds, om hun onafhankelijke oordeel te waarborgen.

Activiteiten in 2025

In 2025 kwam de AC vier keer bij elkaar, steeds voorafgaand aan de NUB-toezichtsvergaderingen. De AC heeft in elke vergadering suggesties geformuleerd over onderwerpen die het NUB aan het fondsbestuur voor kan leggen, met het oog op het versterken van de toezichthoudende rol van het NUB. Voldoende tegenmacht voor het uitvoerende bestuur blijft een belangrijk uitgangspunt. Mede daarom is de AC in 2025 bij alle NUB-toezichtsvergaderingen aanwezig geweest. Ook heeft de AC een aantal keer deelgenomen aan de vergaderingen van het fondsbestuur. Inmiddels is de AC meer zichtbaar en kan zij haar rol goed vervullen. De AC heeft ook geadviseerd bij het samenstellen van het toezichtplan 2026. Een van de aandachtspunten die de AC blijft benadrukken is de grote hoeveelheid werk die moet worden verzet bij de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel en het invaren van het pensioenvermogen, en hoezeer dat extra druk legt op de uitvoeringsorganisatie en het bestuur.

VASTLEGGING INRICHTING FONDSORGANEN

De inrichting van de verschillende fondsorganen is vastgelegd in het Bestuursreglement, Reglement Auditcommissie, Reglement Beleggingsadviescommissie, Reglementen Sleutelfuncties (Risicobeheer, Actuarieel en Interne Audit) en Reglement Verantwoordingsorgaan.

Klachtenprocedure en klachtencommissie

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' van de Pensioenfederatie bevatten bepalingen over het omgaan met klachten. Dat moet gebeuren op een klantvriendelijke, transparante en eenduidige manier. PNO Media onderschrijft deze uitgangspunten. Het fonds streeft ernaar pensioenpartner te zijn 'van mens tot mens', door te luisteren, met klanten te praten en hun behoeften écht te begrijpen. Een persoonlijke, transparante en betrouwbare aanpak van klachten is essentieel, zeker nu het nieuwe pensioenstelsel complexiteit en eigen verantwoordelijkheid vergroot.

Klachtenprocedure

De klachtenprocedure van PNO Media is vastgelegd in een klachtenreglement en een klachtenbeleid. De procedure is gericht op een correcte afhandeling van klachten van klanten. Onder klanten vallen in de definitie van het fonds: deelnemers, gewezen deelnemers, aspirant-deelnemers, tussencontracts-deelnemers, gewezen partners, pensioengerechtigden en (vertegenwoordigers van) aangesloten werkgevers zoals bedoeld in de statuten en reglementen van het fonds. De klachten zijn, afhankelijk van de stap in de klachtenprocedure, onderverdeeld in:

- klacht: iedere aan het fonds gerichte ontevredenheid van een klant;
- geëscaleerde klacht: klacht die in eerste aanleg niet naar tevredenheid van de klant is opgelost en die vervolgens door het UB of de onafhankelijke klachtencommissie wordt behandeld.

De procedure is in het kort als volgt:

1. Het fonds neemt de klacht in behandeling en handelt deze binnen twee weken af.
2. Is de indiener het niet eens met de beslissing, of leent een klacht zich niet voor afhandeling binnen twee weken? Dan kan de klant de klacht voorleggen aan het UB of vervolgens, als de klacht niet naar tevredenheid is opgelost, aan de klachtencommissie. In deze gevallen is er sprake van een geëscaleerde klacht.
3. De klachtencommissie neemt binnen zes weken een beslissing. Deze heeft de vorm van een zwaarwegend advies aan het fondsbestuur. Het fondsbestuur kan alleen afwijken van het zwaarwegende advies met een twee derde deel van het bestuur. Het fondsbestuur stelt de indiener en de klachtencommissie schriftelijk van zijn besluit op de hoogte.
4. Als de indiener niet tevreden is met deze beslissing, kan deze de klacht als geschil indienen bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP) of de burgerlijk rechter.

Samenstelling van de klachtencommissie van het fonds

De klachtencommissie bestaat uit drie externe leden met relevante kennis en ervaring. Om te zorgen dat ze voldoende onafhankelijk zijn, hebben zij geen andere (juridische) functie binnen het pensioenfonds. De leden staan vermeld in de personalia.

In 2025 is de commissie eenmaal samengekomen om een geëscaleerde klacht te bespreken.

Klachtenrapportage 2025

Sinds de invoering van de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' in 2022 heeft PNO Media het klachtenproces verder gestructureerd, de informatie over de mogelijkheid om klachten in te dienen verbeterd en interne opleidingen ingesteld over omgaan met klachten. In 2025 is bovendien een klantenpanel ingesteld. Dit is samengesteld uit deelnemers en pensioengerechtigden van PNO Media. Zij beoordelen onder andere belangrijke brieven en webpagina's. Verbeteringen naar aanleiding van klachten worden op de website van PNO Media gepubliceerd.

In 2025 is gerapporteerd volgens de voorgeschreven indeling uit de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten'. De rubrieken lopen parallel aan de rubrieken die de AFM gaat hanteren in het jaarlijkse datagedreven onderzoek Pensioentoezicht.

	Aantal ontvangen klachten in 2025	Aantal afgewikkeld in 2025	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Service en klantgerichtheid	4	4	0	0
Behandelingsduur	7	7	0	0
Informatieverstrekking	58	58	1	0
Deelnemersportaal	18	18	0	0
Keuzebegeleiding	1	1	0	0
Pensioenberekening en -betaling	25	25	1	0
Registratie werknemersgegevens/ datakwaliteit	2	2	0	0
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	5	5	2	0
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	2	2	0	0
Financiële situatie	0	0	0	0
Duurzaamheid	0	0	0	0
Overig	5	5	0	0
Totaal	127	127	4	0

In 2025 was er sprake van vier geëscaleerde klachten. Alle andere binnengekomen klachten zijn binnen twee weken naar tevredenheid van de klant afgewikkeld. Er zijn aan het eind van het jaar geen openstaande klachten of geschillen.

Het aantal klachten is ten opzichte van 2024 (267 klachten) met meer dan de helft afgenomen. Met name over het deelnemersportaal en over de pensioenberekening en -betaling waren veel minder klachten.

Verbeteringen naar aanleiding van klachten

De meeste klachten uit 2025 hebben betrekking op de informatieverstrekking, de pensioenberekening en -betaling en de deelnemersportal. Dit beeld komt overeen met 2024. Deze onderwerpen hebben blijvende aandacht van het fonds.

Dit zijn de belangrijkste verbeteringen naar aanleiding van deze klachten.

Deelnemersportal MijnPNO: soms ondervinden deelnemers problemen met inloggen of kunnen ze documenten niet vinden. Met hulp van de afdeling Pensioenen lukt dit wel. Het fonds werkt aan verbetering van het gebruiksgemak van de portal en heeft op de website een pagina met uitleg en veelgestelde vragen over mijnPNO. Deze wordt continu uitgebreid naar aanleiding van veel voorkomende vragen.

Werkgeversportal: er waren tijdelijke problemen omdat eHerkenning opnieuw geactiveerd moest worden. Dit is in samenwerking met KPN opgelost. Op de website van PNO Media is een pagina met veelgestelde vragen over eHerkenning opgenomen. Daarnaast is een aantal wensen gerealiseerd die niet voortkwamen uit klachten, maar uit suggesties van werkgevers. Er is een nieuwe gebruikershandleiding voor het werkgeverportal uitgebracht, het inloggen met tweestapsverificatie is verbeterd en versneld en de UPA (Universele Pensioen Aangifte) is gerealiseerd.

Informatieverstrekking: verzonden berichten zoals de UPO 2025, een mailing met veelgestelde vragen over het nieuwe pensioenstelsel, informatie over het wijzigen van de loonheffingskorting, een bericht over het uitfaseren van de PNO Netto Pensioenregeling en een online onderzoek naar deelnemersvoorkeuren ten aanzien van verantwoord beleggen, riepen enkele individuele vragen op, die naar tevredenheid zijn beantwoord. Een terugkerende vraag betreft het ontvangen van digitale post, wanneer men fysieke post verwacht. Waar gewenst, past het fonds dan de voorkeur van de betreffende deelnemer aan. Deelnemers hebben altijd de keuze om informatie fysiek per post te ontvangen.

Geëscaleerde klachten

Er waren vier geëscaleerde klachten, die door het uitvoerend bestuur behandeld zijn. De eerste betrof het verzoek om een partnerpensioen, waar de aanvrager reglementair geen recht op had. Er is gekeken of maatwerk mogelijk was, maar dit was niet het geval. De tweede betrof een deelnemer met een IVA-uitkering, waarbij het fonds eerder onterecht had ingeschat dat deze recht zou hebben op een arbeidsongeschiktheidspensioen. Dit bleek later, toen alle benodigde gegevens bekend waren, niet het geval te zijn. De betaling is stopgezet, het te veel betaalde is niet teruggevorderd. Ook in dit geval was een maatwerk oplossing niet mogelijk. De derde betrof onjuiste gegevens op een UPO, omdat de werkgever niet de juiste input had geleverd. De deelnemer was van mening dat dit de verantwoordelijkheid van het fonds is. Daarnaast was de deelnemer ontevreden over de informatie over de indexatiepercentages (deze zaken zijn als twee afzonderlijke klachten opgenomen in de klachtenrapportage). Het UB heeft de klacht afgewezen, deze is hierna door de deelnemer voorgelegd aan de klachtencommissie. De klachtencommissie heeft klager en het fonds gehoord in een hoorzitting op 3 november 2025. Op 11 november heeft de klachtencommissie de klacht niet gehonoreerd en heeft daarmee het oorspronkelijke besluit van het UB bevestigd. Het fondsbestuur heeft op 23 december een persoonlijk gesprek met de klager gevoerd met betrekking tot het pensioen en de indexatiepercentages.

Feedbackproces

Deelnemers die een geregistreerde klacht hebben, krijgen via e-mail een link naar een feedbackpagina op de website van PNO Media. Daarin wordt uitgevraagd hoe de deelnemer de afhandeling van de klacht heeft ervaren. Dit gebeurt eens per kwartaal. De respons hierop is minimaal. De feedback die terugkomt is positief. Het gemiddelde cijfer van de klanttevredenheid is een ruime 8.

Maandelijks is er overleg tussen de teamleider Pensioenen, een Pensioenspecialist, de Pensioenjurist en een businessanalist. Samen bespreken zij de klachten, de feedback, de verbeteringen en de voortgang. Zij bespreken ook hoe zij deelnemers kunnen activeren om de feedback uitvraag te beantwoorden.

VERANTWOORDINGSORGAAN

Het verantwoordingsorgaan (VO) vertegenwoordigt deelnemers, gewezen deelnemers, werkgevers en pensioengerechtigden. Het fondsbestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid, de uitvoering daarvan en de naleving van de principes voor goed pensioenfondsbestuur. Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid om een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur;
- het beleid dat het bestuur heeft gevoerd;
- de beleidskeuzes van het bestuur voor de toekomst.

Oordeel en advies

In zijn oordeel baseert het verantwoordingsorgaan zich op de vraag of het bestuur bij de uitvoering van zijn taken op evenwichtige wijze rekening heeft gehouden met de belangen van alle belanghebbenden. Ook adviseert het verantwoordingsorgaan het bestuur van PNO Media over onder andere:

- samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten;
- indexatiebeleid;
- mogelijke verlaging van pensioenaanspraken en pensioenrechten;
- omvang van het verantwoordingsorgaan.

Verantwoordingsorgaan in 2025

Samenstelling

Het verantwoordingsorgaan (VO) vertegenwoordigt deelnemers, gewezen deelnemers, werkgevers en pensioengerechtigden en bestond eind 2025 uit veertien leden: zeven leden namens actieve deelnemers, drie leden namens pensioengerechtigden, twee leden namens gewezen deelnemers en twee leden namens de werkgevers.

De actuele samenstelling van het verantwoordingsorgaan is te vinden in de bijlage Personalia.

VERKIEZING VAN LEDEN VERANTWOORDINGSORGAAN

De leden van het verantwoordingsorgaan hebben zitting voor een termijn van telkens vier jaar, met een mogelijke verlenging van vier jaar. Een derde termijn is alleen mogelijk bij gegronde redenen.

- De leden namens de actieve deelnemers en pensioengerechtigden worden gekozen volgens de in het reglement van het verantwoordingsorgaan vastgelegde verkiezingsprocedure en benoemd door het bestuur.
- De leden namens de gewezen deelnemers worden voorgedragen door het bestuur. Na een positief advies door het zittende VO, worden deze door het bestuur benoemd.
- De werkgeversleden worden voorgedragen door de Werkgeversvereniging voor de Media (WvM) en benoemd door het bestuur.

In 2024 zijn er verkiezingen geweest.

Het VO is in het verslagjaar veertien keer bijeengekomen. Het overlegde zowel met het uitvoerend bestuur (UB) als met het niet-uitvoerend bestuur (NUB). Ook heeft het VO diverse kennissessies en presentaties bijgewoond.

Het VO gaf zijn oordeel over het jaarverslag 2024, advies over de indexatie en over de pensioenpremies voor 2026. Daarnaast adviseerde het VO onder meer over verschillende aspecten van de transitie, op weg naar een nieuw pensioen.

Verderop in het jaarverslag is het oordeel van het VO opgenomen.

Zelfevaluatie van het bestuur

Het bestuur evalueert het eigen functioneren geregeld, en in ieder geval elke twee jaar in een formele vorm.

In 2024 hebben twee zelfevaluaties plaatsgevonden, in 2025 is een zelfevaluatie voorbereid voor het voorjaar van 2026.

De overall conclusie van de zelfevaluaties in 2024 was dat het bestuur, en de bestuurlijke overlegorganen, in hun rol groeien. Er is sprake van een volwassen invulling van het omgekeerd gemengd bestuursmodel. De besluitvorming is evenwichtig, wordt goed voorbereid en gedocumenteerd. In de besluitvorming wordt de verbinding gezocht met de verschillende commissies, de uitvoeringsorganisatie en het VO. Een aandachtspunt voor zowel het UB als het NUB is het tijdsbeslag van de werkzaamheden.

De voorzitters van het UB en het NUB zijn in 2024 gesprekken gestart met de sleutelfunctiehouders (SFH's). Het doel hiervan is een evaluatie van de sleutelfunctiehouders op basis van eerder vastgestelde criteria. De evaluatie heeft ook in 2025 plaatsgevonden, door omstandigheden met uitzondering van de evaluatie van de SFH Risk. Begin 2026 zijn de evaluaties van de SFH's wederom gepland.

EVENWICHTIGE BELANGENAFWEGING

De aard van een paritair bestuur draagt bij aan een belangenafweging waarin voldoende aandacht is voor de belangen van zowel werkgevers, deelnemers, gewezen deelnemers als pensioengerechtigden. Deze pariteit is gewaarborgd in het niet-uitvoerend bestuur. In bestuursverslagen en bestuursbesluiten wordt expliciet gemaakt hoe met de verschillende belangen rekening is gehouden.

De besluitvorming van het bestuur verloopt volgens het BOB-model: beeldvorming, oordeelsvorming, besluitvorming. In de oordeelsvormende fase wordt regelmatig het VO betrokken. Geregelde deelnemersonderzoeken zijn input voor beleid. In de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel speelt de evenwichtige belangenafweging een grote en structurele rol. Meer hierover is te lezen in de hoofdstukken [Financiële positie](#) en [Overstap naar nieuwe pensioenregeling](#).

De Code Pensioenfondsen formuleert normen voor goed pensioenfondsbestuur. PNO Media onderschrijft de uitgangspunten van de Code Pensioenfondsen en past de normen van deze code in zijn beleid toe. In de code zijn vijf thema's voor goed pensioenfondsbestuur geformuleerd. PNO Media besteedt op de volgende wijze aandacht aan deze thema's.

1 Goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden

Het fonds communiceert een duidelijke missie, strategie, risico's en doelstellingen en legt verantwoording af over het gevoerde beleid. In de strategie van PNO Media staan tevreden deelnemers en werkgevers centraal. In de uitvoering streeft het fonds naar een pensioenbeleid met een evenwichtige afweging van belangen, verantwoord beleggingsbeleid met oog voor duurzaamheid en zorgvuldig risicomanagement. Dit alles met als randvoorwaarden een goed rendement, hoge kwaliteit en aanvaardbare kosten.

2 Goed besturen

Strategische vraagstukken worden binnen het fondsbestuur op een gestructureerde wijze besproken, gemotiveerd en vastgelegd. Dit is vastgelegd in een heldere beleidscyclus. Het fonds past Integraal Risico Management toe en heeft de risicogovernance ingericht volgens het three lines model (meer daarover is te lezen in het [hoofdstuk Risicomanagement](#)).

Het fondsbestuur bevordert een cultuur van integriteit en compliance. Er is een gedragscode die door het fonds en door uitbestedingspartners wordt nageleefd. Voor zowel het bestuur als andere organen geldt dat er nooit sprake mag zijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. De klokkenluidersregeling zorgt ervoor dat misstanden veilig gemeld kunnen worden. Het bestuur maakt jaarlijks een SIRA en iedere bestuursvergadering bespreekt het bestuur mogelijke integriteitsissues.

3 Effectief intern toezichhouden en controle uitoefenen

In het nieuwe bestuursmodel is een zorgvuldig evenwicht voorzien tussen uitvoering door een inhoudelijk deskundig uitvoerend bestuur en intern toezicht door een paritair niet-uitvoerend bestuur. Onafhankelijke commissies ondersteunen het bestuur.

4 Verantwoording en inspraak organiseren

Het bestuur staat open voor kritiek en beoordeelt zichzelf continu op het bezit van de juiste kennis en competenties. Het verantwoordingsorgaan wordt tijdig betrokken bij strategische besluitvorming.

5 Effectief functioneren van de fondsorganen

Het fonds zorgt ervoor dat het bestuur, de overige fondsorganen en het verantwoordingsorgaan dusdanig zijn samengesteld dat hierin voldoende geschiktheid, complementariteit, diversiteit en een afspiegeling van de belanghebbenden aanwezig is. Er is een expliciet diversiteits- en inclusiebeleid. Voor de bestuursleden bestaat een duidelijk functieprofiel, dat voor sleutelfunctiehouders is aangevuld met extra eisen. Het fonds voert een verantwoord en beheerst beloningsbeleid en evalueert dit geregeld.

Rapportagenormen Code Pensioenfondsen

De actuele Code Pensioenfondsen bevat een aantal specifieke rapportagenormen. Conform het advies van de Pensioenfederatie wordt hieronder weergegeven in welke hoofdstukken dit bestuursverslag aandacht besteedt aan deze onderwerpen.

Norm 1: missie, visie en strategie

Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in de missie, visie en strategie van het fonds, zoals beschreven in dit hoofdstuk (Governance en organisatie).

Norm 4: kennen van voorkeuren van de belanghebbenden

Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Hierover is meer te

lezen in de hoofdstukken [Overstap naar nieuwe pensioenregelingen](#), [Pensioenbeleid](#), [Beleggingsbeleid](#) en [Governance en organisatie](#).

Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau. Alle informatie over het risicomanagementbeleid is te vinden in het hoofdstuk [Risicomanagement](#).

Normen 34-35: diversiteits-en inclusiebeleid

Bij de samenstelling van fondsorganen streeft het fonds naar een diverse samenstelling voor wat betreft kennis en competenties, leeftijd, gender, sociaal-culturele achtergrond en afspiegeling van belanghebbenden. Ook is er aandacht voor de balans tussen ervaring en vernieuwing.

Meer hierover is te lezen eerder in dit hoofdstuk (Governance en organisatie).

ALGEMENE VERORDENING GEGEVENSBESCHERMING

Persoonlijke gegevens worden door PNO Media met de grootst mogelijke zorgvuldigheid behandeld en beveiligd. PNO Media is ervan overtuigd dat de bescherming van de persoonlijke levenssfeer van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, werkgevers en andere relaties van essentieel belang is bij de activiteiten van het fonds. Hierbij volgt het fonds de Gedragslijn verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen van de Pensioenfederatie, die is gebaseerd op de Algemene Verordening Persoonsgegevens (AVG).

De Autoriteit Persoonsgegevens (APG) ziet toe op de naleving van de AVG. Bij een mogelijk datalek moet het fonds hiervan melding maken bij de APG. In 2025 zijn er geen meldingen gedaan.

KLOKKENLUIDERSREGELING

Bij het fonds geldt een meldingsplicht voor vermoedens van corruptie of andere integriteits-schendingen. Deze kunnen conform de integriteitsincidentenregeling van PNO Media worden gemeld. Melders worden beschermd door de klokkenluidersregeling.

De klokkenluidersregeling bevat een procedure en waarborgen voor de bescherming van de klokkenluider die te goeder trouw melding maakt van (een vermoeden van) een misstand van algemene, operationele en/of financiële aard. Als een melder vreest voor nadelige gevolgen voor zijn eigen positie of als aan een eerdere melding geen gevolg is gegeven, kan deze regeling (anoniem) worden toegepast. Sleutelfunctiehouders kunnen desgewenst escaleren naar DNB.

In 2025 zijn er geen meldingen van misstanden geweest.

INTEGRITEIT EN COMPLIANCE

Integriteit is een belangrijk aspect dat gedurende het jaar op verschillende manieren aandacht krijgt. Met een jaarlijkse systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) brengt het bestuur integriteitsrisico's binnen de hele organisatie in kaart en inventariseert het of er maatregelen nodig zijn om die risico's in te perken.

Ook in de dagelijkse praktijk staat integriteit hoog op de agenda. Elke vergadering van het bestuur, van de beleggingsadviescommissie en van de audit commissie, start met een inventarisatie van mogelijke integriteitskwesaties, zoals nevenfuncties of geschenken. Hiermee vergroot het bestuur de bewustwording en worden integriteitsconflicten voorkomen.

INTEGRITEITS- EN SCREENINGBELEID EN INCIDENTENREGELING

Het integriteits- en screeningbeleid bevat uitgangspunten voor de manier waarop PNO Media een integere bedrijfsvoering waarborgt en de wijze waarop het pensioenfonds zijn bestuursleden, leden van het verantwoordingsorgaan en externe adviseurs of commissieleden selecteert.

De incidentenregeling geeft aan welke stappen gevolgd moeten worden als het vermoeden bestaat van een incident. Onder een incident wordt in ieder geval verstaan:

- een (dreigend) strafbaar feit;
- een (dreigende) schending van wet- en regelgeving;
- een (dreiging van) bewust onjuist informeren van publieke organen;
- een (dreigend) datalek;
- een schending van gebruikelijke of binnen het fonds geldende gedragsregels;
- (een dreiging van) het bewust achterhouden, vernietigen of manipuleren van informatie.

PNO Media onderscheidt twee soorten incidenten:

- Een integriteitsincident heeft betrekking op overtreding van gedragsregels of algemene normen. Bijvoorbeeld mogelijke schending van integriteit, belangenverstrengeling, grensoverschrijdend gedrag en misbruik van vertrouwelijke informatie, maar ook strafbare feiten zoals diefstal en fraude.
- Een operationeel incident is een incident op het gebied van de dagelijkse operationele bedrijfsvoering.

In 2025 hebben zich geen integriteitsincidenten voorgedaan. Er waren vier operationele incidenten, die geen direct effect hadden op de kwaliteit van de operatie.

Beloningen

BELONINGSBELEID

De Code pensioenfonds gaat uit van een beheerst, duurzaam en consistent beloningsbeleid. Dat betekent:

- De beloning is in verhouding tot verantwoordelijkheden, functie-eisen en tijdsbeslag.
- De beloning voor intern toezicht mag een kritische opstelling niet in de weg staan.
- Er is geen ontslag- of transitievergoeding bij tussentijds ontslag.
- Er is geen sprake van enige vorm van prestatieloon.

Het beloningsbeleid van PNO Media baseert zich op deze uitgangspunten. Het fonds heeft een beloningsbeleid samengesteld dat het mogelijk maakt om voor het bestuur, het verantwoordingsorgaan, de commissies en extern advies mensen aan te trekken die beschikken over de juiste kennis, kwaliteiten en instelling. Daarnaast is het beloningsbeleid in overeenstemming met de werkzaamheden, het risicoprofiel, de doelstellingen, het langetermijnbelang, de financiële stabiliteit en de prestaties van het fonds.

De beloningen voor het bestuur gaan uit van het bezoldigingsmaximum van de Wet normering topinkomens (WNT). Dit maximum wordt jaarlijks bij wet vastgesteld. Per soort functie geldt een percentage van de WNT en een tijdsbeslag, uitgedrukt in vte (voltijds equivalent). PNO Media is op grond van het beheerd vermogen een middelgroot fonds. De tijdsbesteding (vte) die aan bestuursleden wordt toegerekend is hierop gebaseerd.

Het beloningsbeleid sluit aan bij de aanbevelingen van de pensioenfederatie en staat in verhouding tot het beloningsbeleid bij vergelijkbare pensioenfonds.

Elk jaar evalueert het bestuur het beloningsbeleid en stelt het dit vast voor het komende jaar. Op 17 december 2024 heeft het bestuur het beloningsbeleid voor 2025 vastgesteld.

Bestuursleden

De beloningstructuur voor bestuursleden is in 2025 gelijk gebleven ten opzichte van 2024, alleen het maximum van de WNT is veranderd. In 2024 was het € 233.000,-, in 2025 is het € 246.000,-.

Additioneel is bepaald dat aspirant-bestuursleden voor de duur van maximaal zes maanden een vergoeding ontvangen die 50% is van de normale bestuurdersvergoeding. Ze moeten dan al voldoen aan het gestelde profiel.

Verantwoordingsorgaan

Voor de leden van het verantwoordingsorgaan (VO) geldt een vacatieregeling. Daarbij gelden de SER-vergoedingsregels. In 2025 was dat (net als in 2024) € 410,- per vergadering, met een opslag van 25% voor de voorzitter. Het puntensysteem maakt onderscheid tussen grote overleggen met veel voorbereidingstijd en kortere, vaak digitale sessies die minder tijd kosten. Elk punt staat voor € 410,-.

- Een reguliere VO-vergadering geldt als één punt. Wanneer op dezelfde dag ook de commissies bij elkaar komen, vallen die onder deze vergoeding, er is dus geen extra vergoeding.
- Commissievergaderingen op andere momenten, vaak via Teams, gelden als een half punt.
- Heisessies of andere incidentele vergaderingen met het bestuur gelden als een half punt, tenzij ze een hele dag in beslag nemen. Dan geldt één punt.

Per jaar zijn normaal gesproken twaalf punten te declareren. In de periode van de transitie naar het nieuwe stelsel kunnen veertien punten worden gedeclareerd. Wordt dat puntenaantal doorbroken, dan neemt de voorzitter van het VO contact op met de voorzitter van het fondsbestuur met de vraag of deze extra werkzaamheden voor vergoeding in aanmerking komen.

Externe leden en adviseurs in commissies

Voor externe deskundigen die zitting hebben in de auditcommissie of beleggingscommissie, was de vergoeding in 2025 hoger dan in 2024. Dit heeft verband met de inflatie en heeft bovendien als doel om een marktconforme vergoeding te hanteren. In 2025 was deze vergoeding € 14.000,- per jaar. De externe voorzitter ontvangt een opslag van 25% (€ 17.500,-). De vergoeding is gebaseerd op zes vergaderingen per jaar; extra vergaderingen worden geacht hierbij te zijn inbegrepen. Als het aantal vergaderingen op verzoek van het bestuur hoger ligt dan tien, kan in overleg met het bestuur een aanvullende vergoeding worden toegekend van € 1.400,- per vergadering.

Onafhankelijk voorzitter

Het tijdsbeslag voor de voorzitter van het fondsbestuur is gesteld op gemiddeld anderhalve dag per week. Per saldo komt dit neer op een vte (voltijdsequivalent) van 0,3. Het WNT-percentage is 90%.

Niet-uitvoerend bestuurders (NUB)

De tijd die NUB'ers nodig hebben voor hun taken wordt gesteld op een dag in de week, ofwel 0,2 vte. Het WNT-percentage is 70%.

Voorzitter uitvoerend bestuur

De voorzitter van het uitvoerend bestuur (UB) is verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken, de aansturing van de werkzaamheden en van de werknemers van het fonds. Er geldt een voltijdsinzet, met een WNT-percentage van 90%.

Uitvoerende bestuurders (UB)

De uitvoerende bestuursleden (vermogensbeheer en risicobeheer) zijn binnen hun aandachtsgebied verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken en de aansturing van de werknemers van het fonds. Voor hen is een tijdsbeslag van gemiddeld drie dagen per week bepaald, ofwel 0,6 vte. Hun WNT-percentage is 80%.

Personeel met een dienstverband

Personeel dat in dienst is bij het fonds, heeft een arbeidsovereenkomst met een salaris en secundaire arbeidsvoorwaarden overeenkomstig de CAO van de publieke omroep.

Aard van de werkrelatie

De bestuursleden hadden in 2025 een overeenkomst van opdracht met het fonds. Vanaf 1 januari 2026 wordt deze omgezet naar een arbeidsovereenkomst voor bepaalde tijd. Dit is onderdeel van het beloningsbeleid dat in 2025 is vastgesteld. De voorzitter van het UB heeft al sinds 1 januari 2023 een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde tijd. Dit vloeit voort uit het feit dat zij tot dat moment directeur was van uitvoeringsorganisatie MPD, die integraal in het fonds is opgenomen.

Als een commissielid of adviseur vanuit een werkgever wordt ingezet, keert het fonds de vergoeding uit aan de werkgever. Externe adviseurs kunnen, binnen de gestelde normen, op vergoedingsbasis declareren vanuit hun eigen onderneming.

Beloningen in 2025

De WNT-norm 2025 was € 246.000,-.

Beloningsstructuur in 2025

Functie	% WNT	vte	Bedrag per jaar
Onafhankelijk voorzitter fondsbestuur	90%	0,3	€ 66.420,-
Niet-uitvoerend bestuursleden (NUB)	70%	0,2	€ 34.440,-
Voorzitter uitvoerend bestuur*	90%	1	€ 221.400,-
Uitvoerend bestuursleden (UB)	80%	0,6	€ 118.080,-
Leden auditcommissie (AC)	Vaste vergoeding		€ 14.000,-
Voorzitter auditcommissie	Vaste vergoeding		€ 17.500,-
Leden beleggingscommissie (BAC)	Vaste vergoeding		€ 14.000,-
Voorzitter klachtencommissie	Conform SER-vergoeding**		Variabel
Leden klachtencommissie	Conform SER-vergoeding**		Variabel
Stuelfunctiehouders	Vaste vergoeding voor vier vergaderingen		Variabel bij extra werkzaamheden
Leden verantwoordingsorgaan (VO)	Vacatieregeling***		€ 410,- per vergadering
Voorzitter verantwoordingsorgaan	Vacatieregeling		€ 512,50 per vergadering
Overige medewerkers PNO Media	CAO omroep personeel		

* De voorzitter uitvoerend bestuur heeft een vast dienstverband.

** De voorzitter van de klachtencommissie ontvangt een vergoeding van drie dagdelen conform de SER- vergoeding van € 410,- per dagdeel. Als er een zitting plaatsvindt, worden dit vijf dagdelen. Voor de leden betreft het respectievelijk twee en drie dagdelen.

- *** Voor de leden van het verantwoordingsorgaan geldt een vacatiegeldregeling. Als referentiekader hiervoor gelden de SER-vergoedingsregels, op dit moment € 410,- per vergadering. Per vergadering (inclusief gezamenlijke opleidingsbijeenkomsten of commissievergaderingen) ontvangen de leden 100% van deze standaard vergoeding, die geldt voor de voorbereiding en de deelname aan de vergadering. De voorzitter van het verantwoordingsorgaan ontvangt een toeslag van 25%.

Beloningen individuele bestuurders in 2025

Naam	Functie	Periode	vte	Ontvangen in 2025
Dhr. A.H. J. Snellen	Onafhankelijk voorzitter	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,3	€ 66.420,-
Mevr. J.C. Schenkel	Voorzitter UB	1-1-2025 tot 31-12-2025	1,0	€ 193.650,- ^(*)
Mevr. O. Bisschop	Lid UB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,6	€ 143.955,- ^(**)
Dhr. R.E. Hulshof	Lid UB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,6	€ 125.280,- ^(**)
Dhr. L. Goes	Lid NUB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 34.440,-
Dhr. G.P. Hofman	Lid NUB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 42.435,- ^(***)
Dhr. H. Nieuwenhuijse	Lid NUB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 34.440,-
Mevr. M.E. van Waart	Lid NUB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 34.440,-
Dhr. W.B.E. Rutgers	Lid NUB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 34.440,-
Mevr. J.G.E. van Leeuwen	Lid NUB	1-1-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 34.440,-
Mevr. E. Heringa	Lid NUB	11-2-2025 tot 31-12-2025	0,2	€ 31.513,-

* Dit bedrag is exclusief werkgeverslasten, en exclusief vergoedingen voor autokosten en pensioenlasten.

** Mevrouw Bisschop en de heer Hulshof hebben in 2025 extra werkzaamheden uitgevoerd.

*** De heer Snellen is in de periode oktober – december 2025 afwezig geweest. Zijn taken zijn waargenomen door de heer Hofman.

Beloningsbeleid in 2026

Op 16 december 2025 heeft het fondsbestuur een aangescherpt beloningsbeleid voor 2026 vastgesteld. Na drie jaar functioneren binnen het omgekeerd gemengd bestuursmodel, was het tijd voor een herijking. De vaststelling van de functiezwartes is gedaan aan de hand van de Korn Ferry Hay Level methode als objectieve maatstaf. Daarbij zijn marktvergelijkingen uitgevoerd met de brede financiële sector (voor het UB) en pensioenfondsen met een vergelijkbaar bestuursmodel (voor UB, NUB en VO).

Het nieuwe beloningsbeleid is in goed overleg met het verantwoordingsorgaan vastgesteld.

Voor het UB is een structurele verhoging van de vergoeding vastgesteld. Dit heeft te maken met de aan de bestuursleden gestelde eisen en de verantwoordelijkheid die zij dragen. Bestuursleden zijn statutair eindverantwoordelijk voor het functioneren van het fonds. Er worden hoge eisen aan hen gesteld op het gebied van opleiding, ervaring, integriteit, beschikbaarheid en tijdsbesteding. Sinds de wijziging op 1 januari 2023 van het bestuursmodel, is de zwaarte van deze functie toegenomen. Na zorgvuldige afweging, heeft het bestuur daarom besloten de vergoedingen voor deze functies te verhogen.

- Vergoeding voorzitter UB: van 90% naar 100% van de WNT-norm
- Vergoeding leden van het UB: van 80% naar 90% van de WNT-norm

Ook werken de leden van het UB in 2026 niet meer volgens een overeenkomst van opdracht, maar in een dienstverband.

Voor de leden van het NUB en het verantwoordingsorgaan blijft de beloningsstructuur ongewijzigd.

Tijdelijke aanpassingen beloningen in relatie tot transitie

Daarnaast zijn er enkele tijdelijke aanpassingen aangenomen, omdat de bestuursleden gedurende de transitie meer tijd zullen besteden aan hun rol. Deze aanpassingen zijn niet opgenomen in het beloningsbeleid, omdat ze nadrukkelijk tijdelijk van aard zijn. Ze zijn wel als bestuursbesluit vastgesteld, en voorgelegd en goedgekeurd door het verantwoordingsorgaan. Ze gaan in per 1 januari 2026 en gelden tot zes maanden na de transitie.

- De UB'er vermogensbeheer ontvangt gedurende deze periode een extra vergoeding van 10%.
- De UB'er risicobeheer en finance ontvangt een extra vergoeding van 10%. Deze verhoging geldt tot ofwel zes maanden na de transitie, ofwel tot het moment dat deze UB'er de werkzaamheden als sleutelfunctiehouder risicobeheer niet meer vervult.
- Alle NUB'ers krijgen in de genoemde periode een tijdelijke aanpassing van de vte-factor van 0,2 naar 0,25.
- De onafhankelijk voorzitter krijgt in die periode een tijdelijke aanpassing van de vte-factor van 0,3 naar 0,36.
- Het VO kan normaal gesproken twaalf punten per jaar declareren. In verband met de intensieve werkzaamheden rondom de transitie, is dit maximum in 2026 vastgesteld op veertien, met een mogelijkheid tot overleg met het fondsbestuur als dit maximum wordt overschreden.

Contact met externe toezichthouders

De voorbereidingen op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling heeft geleid tot veel contact met externe toezichthouders, met name De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

DNB

De transitie naar de nieuwe pensioenregeling heeft in 2025 geleid tot veel contacten met DNB, die toeziet op een evenwichtige en beheerste transitie. Meer daarover is te lezen in het [hoofdstuk Overstap naar de nieuwe pensioenregelingen](#).

AFM

Bij de transitie hoort ook een communicatieplan, dat beoordeeld wordt door de AFM. Hierover is veel contact geweest met de AFM.

In 2025 heeft het bestuur zich inhoudelijk vooral beziggehouden met de voorbereiding op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2027. Bij de besluitvorming heeft het bestuur sterk bewaakt dat de beslissingen evenwichtig uitpakken voor de verschillende belanghebbenden. Belangrijke onderwerpen die aan de orde kwamen zijn de inzet van het transitie-FTK, het indexatiebesluit, het implementatieplan en het communicatieplan, de inwaarmelding bij DNB en het overleg daarover met DNB. Naast de reguliere bestuursvergaderingen zijn er verschillende heisessies geweest over specifieke onderwerpen. In 2026 zal de bestuurlijke druk onverminderd hoog zijn. Het bestuur is zich bovendien zeer bewust van de inspanning die de transitie naar de nieuwe regelingen vraagt van de verschillende fondsorganen, de werknemers van PNO Media, externe professionals, de sociale partners en andere betrokkenen. Het bestuur zet zich het komende jaar in om in nauwe samenwerking en goed overleg met alle partijen de stappen te nemen die leiden tot een beheerste en succesvolle transitie op 1 januari 2027.

Hilversum, 25 juni 2026

Het bestuur van PNO Media:

A.H.J. Snellen, voorzitter

E. Heringa

L. Goes

G.P. Hofman

J.G.E. van Leeuwen

H. Nieuwenhuijse

W.B.E. Rutgers

M.E. van Waart

J.C. Schenkel, voorzitter UB (tot 1 juni 2026)

O. Bisschop

R.E. Hulshof

2 VERANTWOORDING EN TOEZICHT

RAPPORTAGE INTERN TOEZICHT NIET-UITVOEREND BESTUUR

Organisatie en werkwijze van het intern toezicht

Sinds 1 januari 2023 kent Pensioenfonds PNO Media een omgekeerd gemengd bestuursmodel. Dit model kent zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuursleden. De niet-uitvoerende bestuursleden zijn intern toezichthouder in de vorm van het niet-uitvoerend bestuur (het NUB).

Daarbij worden zij in adviserende zin ondersteund door de auditcommissie (AC).

Werkwijze

De taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van het NUB zijn vermeld in de Statuten van het fonds, het Bestuursreglement en in de Pensioenwet, en bestaan uit:

- Het toezicht houden op:
 - De algemene gang van zaken binnen het fonds;
 - De evenwichtigheid van de belangenafweging;
 - Het beleid van het fonds;
 - De uitvoering van de taken door het UB;
 - Het fondsbestuur;
 - Een adequate risicobeheersing.
- Verantwoording afleggen aan het Verantwoordingsorgaan (VO) en in het bestuursverslag, dat deel uitmaakt van het jaarverslag van het fonds.
- Het UB met raad bijstaan.

Het NUB vervult zijn toezichtrol vanuit vertrouwen. Daartoe gaat het NUB het gesprek aan met het UB. Als onderliggende informatie worden de rapportages gebruikt die door het uitvoerend bestuur (UB) aan het NUB worden verstrekt. Daarnaast wint het NUB zelfstandig informatie in door gesprekken te voeren met bij het pensioenfonds betrokken personen, waaronder medewerkers van het fonds, de ondernemingsraad, sleutelfunctiehouders, commissies, werkgroepen, het verantwoordingsorgaan, de pensioenraad, de externe accountant, de certificerend actuaris en de toezichthouders bij DNB en/of AFM. Indien er zaken zijn die aandacht behoeven wordt hierover proactief een gesprek gevoerd met het UB of het fondsbestuur (FB) en wordt de follow up ervan bewaakt.

Daarnaast heeft het NUB de Code Pensioenfonds als leidraad genomen.

Toezichtmissie

Het NUB houdt toezicht op het beleid van het fondsbestuur als geheel en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Het is in ieder geval belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur.

Daarnaast staat het NUB het Uitvoerend Bestuur (UB) met raad ter zijde.

Het NUB legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) en in het bestuursverslag.

Het NUB is als onderdeel van het fondsbestuur onlosmakelijk verbonden met de bedrijfsvoering en de strategie van het fonds. Het stelt daarbij het deelnemers- en klantbelang centraal en ondersteunt het streven naar een fonds dat bekend staat als een stabiele pensioenpartner, die klanten ontzorgt, en helpt bij het maken van belangrijke keuzes. Als interne toezichthouder ziet het NUB erop toe dat de strategie van het fonds, het fondsbeleid en de governance in voldoende mate aansluiten bij deze taak, en monitort het of het fonds beschikt over voldoende verandercapaciteit om betrouwbaar en tijdig in te spelen op veranderingen op het vlak van bijvoorbeeld klantbehoeftes, technologie en wetgeving. Het NUB streeft er daarbij naar te werken vanuit vertrouwen. Zodra dit vertrouwen dreigt af te nemen zal het zich allereerst inspannen om het te herstellen. Daarbij verliest het NUB de protocollen in bedrijfsprocessen en de controle daarop niet uit het oog, daar waar de onderwerpen dat verlangen.

Rolinvulling

Het NUB kent het krachtenveld rond PNO Media en is zich bewust van de dubbele rol die het vervult binnen de governance van het fonds; enerzijds als onderdeel van het fondsbestuur tezamen met het UB, en anderzijds als intern toezichthouder.

Het NUB ziet zijn toezichtstaak uitdrukkelijk niet beperkt tot toezicht op het UB en betreft ook zijn eigen functioneren in het toezicht. De toezichtstaak kent immers twee dimensies. Enerzijds houdt het NUB toezicht op het proces van totstandkoming van de strategie en het operationele plan, waarmee het zich dus ook richt op het eigen functioneren in het fondsbestuur. Anderzijds heeft het NUB een toezichthoudende taak ten aanzien van de taakuitvoering door het UB, aan de hand van het werkplan.

Het NUB zorgt ervoor dat het in staat is om kritisch en beoordelend te toetsen of het proces van totstandkoming van de strategie en het operationele plan goed is geweest, evenals de uitvoering daarvan. Het NUB wil een goed luisterende en constructieve sparringpartner zijn voor het UB. Daarbij is 'gerechtvaardigd vertrouwen' het sleutelwoord.

Het NUB is nieuwsgierig en onderzoekend, kijkt van buiten naar binnen, heeft kennis van en betrokkenheid bij de sector en verdiept zich in de belevingswereld en verwachtingen van belanghebbenden. Het uitgangspunt 'van mens tot mens' is daarbij leidend. Daarnaast is er ruimte voor kritische en constructieve interactie binnen het bestuur, met het UB en met het VO.

Terugblik 2025

Het NUB kijkt terug op een intensief en richtinggevend jaar. In 2025 moesten, met het oog op het voorgenomen invaren per 1 januari 2027, grote stappen worden gezet om de organisatie gereed te maken voor de overgang naar het nieuwe stelsel. De complexiteit en het tempo van besluitvorming waren hoog. Daarbij hebben wij als NUB scherp gekeken naar de effecten van keuzes op verschillende groepen deelnemers en naar de borging dat besluitvorming transparant, navolgbaar en goed onderbouwd plaatsvond.

Boven op de reguliere toezichtonderwerpen was er dit jaar een aantal belangrijke speerpunten: de voorbereidingen op de overgang naar de Wet toekomst pensioenen, de implementatie van het nieuwe IT-systeem en de verdere uitwerking van de groeistrategie. Als NUB hebben wij hierbij specifiek toegezien op de kwaliteit van de risicobeheersing, de evenwichtige belangenafweging en de beheerste uitvoering van de werkzaamheden die voor elk van deze trajecten noodzakelijk waren. Terugkijkend constateren wij dat in 2025 wezenlijke mijlpalen zijn bereikt die het fonds op verantwoorde wijze voorbereiden op het invaren in 2027.

Vorbereiding op de overgang naar de Wtp

De voorbereiding op de overgang naar de Wtp is voor PNO Media een complexer traject dan voor een gemiddeld pensioenfonds. Dit komt doordat PNO Media zowel verplicht als vrijwillig aangesloten werkgevers bedient en zowel de SPR- als de FPR-regeling gaat uitvoeren. Al in 2024 is gestart met een uitgebreid programma van informatiesessies voor sociale partners, nieuwsbrieven en een helder plan met duidelijke mijlpalen om alle transitieplannen tijdig op te leveren. De waardering die sociale partners hiervoor hebben uitgesproken, bevestigt dat PNO Media dit proces zorgvuldig heeft ingevuld.

Op basis hiervan kon verder worden gewerkt aan het invaardossier, dat nodig is om de beschikking van De Nederlandsche Bank (DNB) te verkrijgen. Dit dossier is medio 2025 bij DNB ingediend. Het opstellen hiervan heeft een aanzienlijke inspanning gevraagd van zowel de uitvoeringsorganisatie als het bestuur. Het NUB is hier uitgebreid bij betrokken geweest.

De aanpak van de Wtp-transitie is ondergebracht in diverse projecten en een overkoepelend programma. Het programma heeft vertraging opgelopen door wisselingen in personele bezetting. Het NUB heeft dit in een aparte sessie met het uitvoerend bestuur en de AC besproken. Inmiddels is er een nieuwe programmamanager aangesteld en ligt er een uitdagend, maar haalbaar plan van aanpak.

Het NUB is van mening dat de overgang naar de nieuwe regeling beheerst verloopt. De sleutelfunctiehouders zijn gedurende het hele proces voldoende betrokken en hun opinies zijn meegenomen in de besluitvorming. Aanbevelingen worden opgevolgd en waar nodig vertaald naar concrete actiepunten.

Aanbeveling van het NUB aan het FB: De overgang naar Wtp is een complex programma. Zorg voor voldoende inzicht op de afhankelijkheden tussen de verschillende projecten en werkstromen.

In 2025 is extra aandacht besteed aan het beheersen van de financiële risico's. Daarbij zijn verschillende maatregelen onderzocht om een bepaald niveau van gewenste dekkinggraad op het moment van invaren te borgen. Het bestuur heeft de afdekking van het renterisico verhoogd en daarnaast gekozen voor het inzetten van derivaten, die bescherming bieden tegen dalingen van aandelenmarkten terwijl opwaarts potentieel behouden blijft. Het gebruik van deze beschermingsinstrumenten brengt aanzienlijke kosten met zich mee. De risico's en kostenafwegingen zijn door het bestuur zorgvuldig beoordeeld, en het NUB heeft vastgesteld dat hiervoor een gedegen besluitvormingsproces is doorlopen.

Nieuw IT-systeem

Voor de implementatie van de Wtp is gekozen voor de aanschaf van het IT-platform AXYLIFE. Bij de selectie van de leverancier is niet alleen gekeken naar de inhoudelijke functionaliteit en kosten, maar ook naar de bedrijfscultuur en de mate waarin deze aansluit bij PNO Media. Het NUB is nauw betrokken geweest bij de voortgang van de implementatie en heeft van de projectteams een uitgebreide demonstratie van de werking van het systeem gekregen. Het NUB constateert dat de overgang naar de nieuwe leverancier op een correcte en zorgvuldige wijze heeft plaatsgevonden en dat er daarbij expliciet aandacht is geweest voor een realistisch en uitvoerbaar plan B.

De overgang naar het nieuwe IT-systeem heeft ook gevolgen gehad voor de interne organisatie. De IT-functie is veranderd van een uitvoerende rol naar een regieorganisatie. Dit vraagt om een cultuurverandering binnen de teams. De organisatie heeft hier veel aandacht aan besteed en medewerkers begeleid bij deze transitie.

Aanbeveling van het NUB aan het FB: PNO Media heeft een sterke 'can do'-mentaliteit, waardoor veel werk wordt verzet. Een zorgvuldige vastlegging is hierbij van belang. Hoewel hierin in het afgelopen jaar al duidelijke verbeteringen zijn gerealiseerd, blijft dit een belangrijk aandachtspunt.

Groeistrategie

Doordat PNO Media geen eerbiedigende werking¹ kan aanbieden, heeft dit invloed gehad op de mogelijkheden om nieuwe klanten aan te trekken. Hierdoor is de eerder geformuleerde groeistrategie niet volledig gerealiseerd. Wel heeft de sector Kartonnage en Flexibele Verpakkingen besloten om per 1 januari 2026 over te stappen naar PNO Media. De voorbereidingen hiervoor zijn in 2025 uitgevoerd. Het NUB constateert dat het bestuur bij de groei van het fonds zorgvuldig rekening houdt met de uitvoerbaarheid, de risico's en de mate waarin nieuwe aansluitingen passen bij PNO Media.

Oordeel toezichtonderwerpen volgens uit het Toezichtplan 2025

1. De algemene gang van zaken binnen het fonds

Het NUB heeft de taken en aandachtsgebieden via portefeuilles verdeeld. Zoals vastgelegd in zijn werkplan heeft het NUB zich over de verschillende portefeuilles laten informeren via periodieke gesprekken tussen portefeuillehouders en de Uitvoerend Bestuurder waar de betreffende portefeuille onder valt. Daarnaast zijn er rapportages die het UB ten behoeve van het NUB opstelt.

Ook zijn de periodieke rapportages van de onafhankelijke sleutelfunctiehouders op de dossiers 'Interne Audit', 'Risk' en 'Actuarieel' een belangrijke bron van informatie voor het NUB bij het zorgvuldig vervullen van zijn toezichthoudende taak. In 2025 is gewerkt met In Control Statements zoals in 2023 ingezet. Deze infrastructuur is marktconform en geeft het NUB een goed en betrouwbaar beeld van de algemene gang van zaken in het fonds.

Het NUB is in 2025 7 keer bijeengekomen. De voorzitters van het fonds en van het UB zijn in de regel aanwezig bij VO-vergaderingen en 2 keer is het voltallige NUB aangeschoven bij VO-vergaderingen. De uitwisseling is steeds constructief.

Het fondsbestuur heeft in 2025 het beloningsbeleid herijkt. Daarvoor is een externe partij gevraagd het tijdsbeslag en de honorering van alle fondsgremia te toetsen tegen de markt, waarbij de complexiteit van PNO Media als organisatie een pregnant aandachtspunt was. Dit heeft geleid tot aanpassing van het beloningsbeleid. Het NUB constateert dat dit een zorgvuldig proces is geweest.

Een delegatie van het NUB heeft regelmatig overleg gevoerd met de ondernemingsraad (OR) waarvan steeds, na akkoord van deze OR, schriftelijk verslag is gedaan in het NUB.

Het NUB constateert dat de beoogde doelen met bovenstaande inrichting efficiënt worden nagestreefd en dat er sprake is van een robuuste administratieve organisatie en interne controles.

¹ Eerbiedigende werking in het pensioenrecht betekent dat bestaande werknemers hun huidige pensioenregeling (vaak met stijgende premie) behouden na de invoering van de Wet toekomst pensioenen. Hierdoor hoeven zij niet direct over te stappen naar een vlakke premie, wat rust biedt, maar dit kan leiden tot administratieve complexiteit doordat er twee regelingen naast elkaar bestaan.

2. Evenwichtigheid van de belangenafweging (bij reguliere onderwerpen)

Het fondsbestuur (FB) is eindverantwoordelijk voor de besluitvorming waarop evenwichtige belangenafweging van toepassing is. Uit de verslagen van de verschillende FB-vergaderingen blijkt dat evenwichtigheid van belangenafweging veelvuldig terugkomt in zowel de beeldvormende, de oordeelsvormende als de besluitvormende fase van een onderwerp. Voor- en nadelen van mogelijke keuzes worden beschreven, inclusief alternatieve keuzes die worden getoetst aan het evenwichtigheidskader, en de overwegingen om wel of niet tot een besluit te komen worden steeds ruimschoots verantwoord, daarbij mede leunend op risico paragrafen vanuit de 1e lijn en risico opinies vanuit de 2e lijn. In 2025 heeft het NUB speciale aandacht besteed aan de totstandkoming van de besluiten om de risicoafdekking van beleggingen uit te breiden. Het NUB constateert dat hier een zorgvuldig proces is gevolgd. Ook bij de totstandkoming van het besluit met betrekking tot de premie is een zorgvuldig proces gevolgd met consultatie van het VO. Wat betreft het besluit tot indexatie heeft het VO geen adviesrecht, maar het VO is door het bestuur wel in het proces betrokken, zodat voor hen de overwegingen om tot een gedeeltelijke indexatie te komen helder waren. Het NUB complimenteert het FB met de wijze waarop met verschillende gremia rekening wordt gehouden in het proces om afgewogen besluiten te nemen.

3. Het beleid van het fonds

Het BOB-model – besluitvormingsmodel van achtereenvolgens beeldvorming, oordeelvorming en besluitvorming – is goed herkenbaar in de beleidscyclus van het fonds, en ook zijn de sleutelfunctiehouders consequent op passende wijze bij de totstandkoming van dit beleid betrokken. Met name het ESG-beleid heeft een verdere aanscherping gekend, wat goed onderbouwd wordt met onderzoek hieromtrent bij de deelnemerspopulatie. Ook zijn het beleid met betrekking tot de eigenrisicobeoordeling (ERB) en de incidentenregeling verder verfijnd.

In 2025 is tevens een groot aantal beleidsbeslissingen genomen rondom de Wtp, waarbij het FB regelmatig heeft stilgestaan bij de enorme snelheid die hierbij noodzakelijk is en de vraag of besluiten verantwoord konden worden genomen. Het NUB constateert dat dit in een open dialoog is besproken en dat daarbij ook het negatieve perspectief niet werd geschuwd. De eindconclusie bleef dat vooral door de heisessies en de duidelijke herkenbaarheid van het BOB-model er toch voldoende bestuurlijk comfort is bij deze gang van zaken. Het NUB kan zich vinden in deze conclusie.

4. Uitvoering van de taken door het uitvoerend bestuur

Regelmatig is door het fondsbestuur gesproken over de hoge werkdruk in de door het UB geleide uitvoeringsorganisatie en de uitdagingen die dit met zich meebrengt. In 2025 is een intensief traject gevolgd om over te gaan op een ander IT-platform waarmee het fonds het nieuwe stelsel in kan gaan. Daarnaast is de voorbereiding op het invaarmoment naar het nieuwe pensioenstelsel verder projectmatig vormgegeven. Voor beide trajecten is een flink aantal externe medewerkers ingehuurd om, in samenwerking met de vaste medewerkers, voortvarend te werken om beide grote onderwerpen tot een goed einde te brengen. Hierbij zijn risico's, gegeven de situatie, steeds goed in het oog gehouden en zo mogelijk tot een minimum beperkt. Het is een punt waar het NUB aandacht aan blijft besteden.

De importantie van grote dossiers (Wtp-transitie, de werking van het nieuwe IT-platform en de normale run) vormt een risico, o.a. door de onderlinge samenhang. Het NUB constateert dat de robuuste infrastructuur, waarin de sleutelfunctiehouders ook hun rol pakken, ertoe bijdraagt dat hier steeds aandacht aan wordt besteed en voortdurend getoetst wordt of een en ander nog binnen de risicotolerantie van het fonds valt of dat er maatregelen nodig zijn. Het ingestelde programmamanagement brengt de onderlinge samenhang in kaart en heeft de opdracht om hierop te sturen. Dit proces loopt over in 2026 en krijgt de volle aandacht van het bestuur en van het NUB.

De periodieke gesprekken van de portefeuillehouders met de uitvoerend bestuursleden, de rapportages met daarin concrete normen, de rapportages van de sleutelfunctiehouders en de directe contacten van niet- uitvoerende bestuursleden met werknemers in de operatie, geven het NUB een compleet beeld van de gang van zaken in de operatie en het fonds.

5. Fondsbestuur als geheel

In het afgelopen jaar, waarin met name het traject van de transitie naar de Wtp grote bestuurlijke inzet en wendbaarheid vraagt, heeft het NUB geconstateerd dat het omgekeerd gemengde bestuursmodel (OGM) ervoor zorgt dat slagvaardig kan worden gestuurd door het UB, gebruikmakend van het verkregen mandaat, en dat het FB goed kan worden meegenomen in wat er speelt en de ruimte heeft om gedegen strategische besluiten te nemen. De aansluiting van en dynamiek met zowel het VO als de OR zijn goed. Het NUB constateert met genoegen dat de verdere intensivering van besluitvormingsprocessen, die al in 2024 is ingezet, bijdraagt aan de wendbaarheid van zowel het UB als het FB.

In 2025 is er een nieuw lid namens de werknemersorganisaties tot het NUB toegetreden. Ook is de onafhankelijk voorzitter gedurende drie maanden om medische redenen uitgevallen. Dit was ruim van tevoren bekend, zodat vooraf kon worden ingeregeld dat vervanging beschikbaar was. Dit is opgevangen door een niet-uitvoerend bestuurder die, naar ieders tevredenheid, het voorzitterschap van zowel het FB als van het NUB tijdelijk heeft waargenomen. De voorziene afloop van zittingstermijnen van verschillende bestuurders in 2026 en 2027 heeft in 2025 al geleid tot voorbereidingen om tijdig in komende vacatures te kunnen voorzien. Het NUB vindt het positief dat al in 2025 is nagedacht over de eisen die gesteld zullen worden aan bestuurders die in het nieuwe pensioenstelsel moeten functioneren. De collectieve zelfevaluatie van het bestuur, die in het voorjaar van 2026 plaats zal vinden, en waarvoor vanaf het najaar van 2025 voorbereidingen zijn getroffen zal bijdragen aan het 'klaarmaken' van een bestuur dat ook in het nieuwe stelsel goed zal kunnen functioneren.

6. Adequate risicobeheersing

Het NUB ziet dat het fonds baat heeft bij de stevige infrastructuur rondom Administratieve Organisatie en Interne Controle (AO/IC). Deze infrastructuur is op orde. Er is een zorgvuldige risicoanalyse voor de IT-platformkeuze uitgevoerd. Voor de verschillende projecten ter voorbereiding op de Wtp-transitie en voor het overkoepelend programmamanagement zijn risk self assessments (RSA's) uitgevoerd, die periodiek worden herhaald. In aanloop naar het invaarmoment krijgt risicobeheersing uitdrukkelijk en uitgebreide aandacht in de NUB-toezichtvergaderingen, waarbij de SFH risicobeheer steeds toelicht wat de bevindingen zijn.

Eventuele zorgen worden openlijk besproken. Dit sterkt het NUB in het vertrouwen dat risico's tijdig worden onderkend en dat met grote zorgvuldigheid mitigerende maatregelen op hun waarde worden beoordeeld en vervolgens worden doorgevoerd.

Voor 2026 heeft het NUB een aantal belangrijke aandachtspunten geformuleerd, die verband houden met de voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en met de verdere groei en professionalisering van PNO Media.

Een belangrijk onderdeel hiervan is het toezicht houden op de voorbereidingen richting het invaarmoment. Dit omvat onder meer het toezicht op het programma Wtp, het zorgvuldig beantwoorden van vragen van DNB met betrekking tot het invaardossier met het doel om de invaarbeschikking van DNB tijdig te verkrijgen en het waarborgen dat alle deelnemers uiterlijk één maand voor invaren een volledig en correct transitieoverzicht ontvangen. Het NUB zal deze cruciale processen nauwlettend volgen.

Verder moet het nieuwe IT-platform in 2026 volledig in de organisatie landen. Het NUB houdt hierbij toezicht op de uitvoering en risicobeheersing. Tegelijkertijd wordt gewerkt aan de verdere overgang naar een regieorganisatie. Het NUB ziet erop toe dat rollen, verantwoordelijkheden en processen helder zijn ingericht en in de praktijk effectief functioneren.

De bestuurlijke continuïteit is een belangrijk aandachtspunt. Medio 2026 vertrekt de voorzitter van het UB en eind 2026/begin 2027 treden vier niet-uitvoerend bestuurders terug. Het NUB ziet erop toe dat de opvolging hiervan tijdig en zorgvuldig wordt geregeld, zodat de continuïteit van het bestuur verzekerd blijft. Daarbij volgt het NUB ook de uitkomsten van de hiervoor vermelde collectieve zelfevaluatie van het FB. Het NUB zal de opvolging van de aanbevelingen die daaruit volgen monitoren om de doorontwikkeling van de governance te waarborgen.

Tot slot vraagt de voorbereiding van de uitvoering van nieuw op te bouwen pensioenaanspraken, die Mediahuis Nederland per 1 januari 2027 onder zal brengen bij PNO Media, onze aandacht. De afspraken hierover zijn in februari 2026 tussen PNO Media en Mediahuis Nederland gemaakt. In 2026 toetst het NUB of de implementatie soepel verloopt en of de instroom van werkgevers en deelnemers volgens planning plaatsvindt.

Hilversum, 25 juni 2026

Het niet-uitvoerend bestuur van PNO Media:

A.H.J. Snellen, voorzitter niet-uitvoerend bestuur

E. Heringa (vanaf 11 februari 2025)

L. Goes

G.P. Hofman

J.G.E. van Leeuwen

H. Nieuwenhuijse

W.B.E. Rutgers

M.E. van Waart

oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur van het pensioenfonds PNO Media legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (hierna: VO) over het beleid en de wijze waarop dit is uitgevoerd. Jaarlijks geeft het VO een oordeel over het handelen van het bestuur. Dit oordeel is gebaseerd op het concept-jaarverslag, de jaarrekening, de bevindingen van accountant, actuaaris, sleutelfunctiehouders en de ontvangen informatie van het bestuur. Daarnaast heeft het VO adviesrecht over een aantal onderwerpen, zoals premiebeleid, evenwichtigheid, indexatiebeleid.

Gedurende 2025 is er regelmatig overleg geweest met (delegaties van) het VO en het bestuur en/of bestuursvoorzitter. Het jaar stond voor een grote deel in het teken van de implementatie en voorbereiding van de nieuwe pensioenregeling. Via kennissessies en opleidingen wordt het VO, al dan niet met het bestuur, in staat gesteld voldoende kennis te krijgen om de discussie te voeren en adviezen uit te brengen.

Samenstelling Verantwoordingsorgaan

De veertien leden van het VO vertegenwoordigen de actieven (deelnemers en ex-deelnemers), pensioengerechtigden en werkgevers.

December 2025 nam Ruud van der Heijden afscheid. Hij vervulde twee termijnen namens de gewezen deelnemers. Zijn zetel is overgenomen door Wilma de Boer-Leijnsma.

Beloningsbeleid en Wtp

Ten aanzien van het beloningsbeleid is het VO goed geïnformeerd door het bestuur en was de toelichting helder. De samenwerking op dit dossier werd als daadkrachtig en prettig ervaren, mede doordat direct overleg mogelijk was. Door de open toelichting en constructieve dialoog kon worden vastgesteld dat er doordacht en evenwichtig is gehandeld, ook in situaties waarin de beeldvorming mogelijk anders had kunnen zijn. Dit dossier vormt een goed voorbeeld van hoe bestuur en VO elkaar kunnen versterken. Een aandachtspunt is om toekomstige herzieningen breder te bezien in samenhang met de gehele organisatie.

Met betrekking tot de Wet toekomst pensioenen (Wtp) verlopen de voorbereidingen zorgvuldig en tijdig, waarbij het VO voldoende wordt betrokken en risico's inzichtelijk zijn gemaakt.

Beleggingsresultaat

Het VO is van mening dat het behalen van een goed beleggingsresultaat van groot belang is voor PNO Media. Doelstelling van het fonds is over een langere termijn een rendement te halen dat in lijn is met de gehanteerde benchmark. In 2025 was er net als in de voorgaande drie jaren sprake van een underperformance op de beleggingen. Dit baart het VO zorgen. Er heeft hierover een gesprek plaatsgevonden met het bestuur. Hieruit bleek dat het beleid consistent is gevoerd en dat wijzigingen van de afgelopen jaren zich moeten gaan uitbetalen. Voor het VO blijft dit in 2026 een belangrijk aandachtspunt.

Overbruggingsplan

PNO Media dient ieder jaar een Overbruggingsplan op te stellen om gebruik te mogen maken van het transitie-FTK. Het VO heeft de adviesaanvraag Overbruggingsplan ontvangen. Kort samengevat wenst het bestuur gebruik te maken van het Transitie-FTK en heeft daarbij een aantal specifieke keuzes ter invulling gemaakt.

Een belangrijke constatering van het VO was dat in het Overbruggingsplan alleen de mogelijkheid geboden wordt om eind 2025 pensioenen te indexeren binnen de voorgestelde ruimte, maar dat dit niet de verplichting of een automatisme oplegt dat daadwerkelijk te doen. Dit was voor het VO cruciaal, omdat het VO in deze fase, voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, er niet volledig zeker van is dat maximaal indexeren, binnen deze regels, de beste keuze is. Gelijktijdig wilde het VO de mogelijkheid tot indexeren niet onnodig beperken. Aangezien het Overbruggingsplan effect heeft op het indexatie-besluit, heeft het VO dit jaar wederom gevraagd aan het bestuur om een serieus inhoudelijk gesprek met het VO aan te gaan over een voorgenomen indexatie-besluit, de argumentatie tijdig met het VO te delen en daarbij ruimte te bieden voor advies van het VO, zodat er een prudente afweging kon komen. Het VO heeft positief geadviseerd over het Overbruggingsplan, onder voorwaarde dat het VO in het najaar van 2025 tijdig geraadpleegd zou worden over een eventueel indexatie-besluit. Aan die voorwaarde is voldaan.

Premiebeleid

De Financiële Commissie van het VO heeft zich gebogen over de adviesaanvraag Premiebeleid. Na bestudering en discussie heeft het VO besloten positief te adviseren over het voorgenomen besluit ten aanzien van de premiestelling voor 2026. De voorgestelde premiestelling voor 2026 is in lijn met eerder gevoerd beleid, waarbij de samenhang tussen de bescherming van de dekkingsgraad, de premie en de indexatie de leidraad is. Er vindt geen verschuiving van vermogen plaats tussen de verschillende groepen deelnemers en het heeft geen effect op de kosten van de bescherming van de dekkingsgraad (ten behoeve van de transitie). Het VO is positief over de evenwichtigheid tussen premiedekkingsgraad en dekkingsgraad van het pensioen en heeft positief geadviseerd op de adviesaanvraag.

Uitvoeringskosten

De kosten voor de uitvoering per deelnemer zijn bij PNO Media hoog, onder andere door de invoering van de Wtp. Het VO vraagt hier aandacht voor zodat PNO Media ook in de toekomst aantrekkelijk blijft voor nieuwe deelnemers.

Indexatie-besluit

In 2025 kreeg het VO een adviesaanvraag met betrekking tot indexatie per 1 januari 2026. Volgens de afspraken gemaakt bij de adviesaanvraag Overbruggingsplan is het VO tijdig betrokken bij de stappen richting het indexatie-besluit. De tijd tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel (1 januari 2027) is beperkt, waardoor eventuele verlagingen van de dekkingsgraad (door invoering van indexatie op pensioenen) nog maar in een zeer kort tijdsbestek kunnen worden gecompenseerd/ingeaald. De dekkingsgraad is belangrijk om gezond en degelijk te kunnen invaren per 1 januari 2027. Het VO heeft erg geworsteld met dit dossier. Wat zou de juiste keuze zijn, gezien de bijzondere situatie zo kort voor de transitie? Waarbij een evenwichtige oplossing moet worden gevonden voor alle groepen deelnemers (actieven, gewezen deelnemers en gepensioneerden). Er zaten voor- en nadelen aan alle opties. Uiteindelijk was het VO verdeeld en was er voor alle opties iets te zeggen. Het Bestuur van PNO Media heeft de middelste optie gekozen (een halve indexatie) en het VO begrijpt deze keuze.

Invaren

Het VO heeft in 2024 positief geadviseerd over het principe tot invaren van het fondsvermogen in de nieuwe pensioenregeling. In 2025 heeft het VO geen nieuwe adviezen hoeven geven over het invaren. Wel zijn er ontwikkelingen geweest die ervoor zorgen dat PNO Media goed voorbereid is op gezond invaren in 2027. Het Bestuur van PNO Media heeft het VO op de hoogte gehouden van deze ontwikkelingen. Zo is onder andere de juistheid van de gegevens van alle deelnemers gecontroleerd en is nieuwe software geïnstalleerd. Het VO kon zich vinden in de uitleg en de ontvangen aanvullende informatie (de risico opinie) en heeft positief geadviseerd.

Naast al het bovenstaande heeft het VO de risicohouding van het fonds besproken.

In 2025 was de communicatie van het fonds met name gericht op de werkgevers en/of sociale partners. Met nog slechts een jaar te gaan is begrijpelijke en betrouwbare communicatie naar deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden erg belangrijk. Bij vragen hierover werd verwezen naar het Communicatieplan Wet Toekomst Pensioenen (WTP) dat nog in de maak was. Het VO constateert dat er op hoofdlijnen voldoende gecommuniceerd wordt, maar maakte zich zorgen dat er nog geen plan aan ten grondslag leek te liggen. Echter, eind 2025 hebben we een gedegen communicatieplan WTP ontvangen, dat veel van onze zorgen wegneemt. De commissie communicatie van het VO heeft dit plan besproken met de communicatieadviseurs van PNO Media. Hoewel we geen formeel adviesrecht hebben of een formele taak, krijgen we de mogelijkheid onze vragen te stellen, opmerkingen te maken en mee te denken. Overleg met communicatieadviseur en portefeuillehouder is regelmatig geagendeerd. Deze constructieve houding van het bestuur en de afdeling communicatie, waarderen we zeer. Wel hebben we onze zorgen geuit over de werkdruk bij de afdeling communicatie.

Begrijpelijk taalgebruik en een duidelijke boodschap is cruciaal om onze deelnemers goed te informeren over de wijzigingen in hun pensioen. Het aanbod van het VO om mede als testpanel voor de diverse communicatiemiddelen te fungeren is aanvaard en in gang gezet. Samen zorgen we er voor dat de inhoud van de brieven en teksten beter leesbaar en begrijpelijk is.

Groei van het aantal deelnemers blijft een belangrijke ambitie voor PNO Media. De wijze waarop dit gerealiseerd wordt staat vermeld in het marketing-communicatie beleidsplan 2022-2025. Het VO heeft hierover een formeel adviesrecht en is benieuwd naar het nieuwe plan 2026-2029. In verband met de eerder genoemde werkdruk heeft het VO er begrip voor dat de realisatie van dit plan met een jaar is verschoven.

Uitgebrachte adviezen

In 2025 heeft het VO over de volgende onderwerpen een (ongevraagd) advies uitgebracht:

- Advies Klachtenreglement Deelnemers
- Advies Reglement Klachtencommissie
- Reactie op bescherming dekkingsgraad
- CWO Centraal Boekhuis
- Advisering over zetelverdeling en aantallen leden
- Advies Overbruggingsplan
- Advies aanpassing uitvoeringsreglementen PNO Media (aanpassing facturatiemethodiek)
- Premie 2026
- Benoeming VO-lid namens slapers
- Uitvoeringsreglement K&FV
- Wijziging VO-reglementen

Speerpunten 2026

Het VO zal zich in 2026 – naast de wettelijke en statutaire taken – op de volgende speerpunten richten:

- Wtp, invaren
- Beleggingsresultaat/underperformance
- Marketing en Communicatie

Het VO wil graag tijdig worden betrokken bij de besluitvorming over deze onderwerpen en adviseert het bestuur om gemaakte keuzes in de besluitvorming steeds te onderbouwen met argumenten en cijfers.

De open en constructieve samenwerking tussen bestuur en VO verdient een pluim. Het is fijn dat input vanuit het VO merkbaar wordt meegenomen. Het bestuur opereerde zorgvuldig en professioneel, met aandacht voor transparantie en evenwichtige belangenafweging. Besluiten waren doorgaans goed onderbouwd. De informatievoorziening was overwegend goed, met gedeelde agenda's en regelmatige updates.

Aandachtspunt blijft de tijdigheid van stukken (wel op tijd, maar niet altijd met een prettige doorlooptijd voor het VO) en ruimte voor meer inhoudelijke verdieping.

Het functioneren van het bestuur wordt per saldo positief beoordeeld, met enkele aandachtspunten ter verdere versterking van samenwerking en governance.

Het VO dankt het bestuur voor deze constructieve en prettige wijze van overleg. Het VO dankt met name de secretaris voor de enthousiaste en positieve begeleiding van het VO.

Hilversum, 19 mei 2026

Namens het Verantwoordingsorgaan,
Gerjo Bruntink

REACTIE BESTUUR OP HET OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en overige relevante informatie, waaronder de bevindingen van accountant, actuaris en sleutelfunctiehouders. Het bestuur dankt het VO voor het door hem uitgebrachte oordeel over 2025 en voor de zorgvuldige en evenwichtige wijze waarop dit tot stand is gekomen.

Het bestuur kijkt terug op een open, constructieve en professionele samenwerking met het VO in 2025. In de reguliere overleggen, aanvullende gesprekken en gezamenlijke sessies was ruimte voor dialoog, kritische reflectie en verdieping. Het bestuur waardeert de betrokkenheid en de wijze waarop het VO zijn rol in deze voor het fonds intensieve fase richting de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft ingevuld.

Hieronder gaat het bestuur nader in op de belangrijkste onderwerpen die in het oordeel van het VO zijn benoemd.

Beloningsbeleid en Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Het bestuur stelt met waardering vast dat het VO zich goed geïnformeerd voelt over het dossier beloningsbeleid en de aanpak als daadkrachtig en prettig heeft ervaren. Het bestuur onderschrijft dat open toelichting en directe dialoog bijdragen aan een zorgvuldige beeldvorming en wederzijds begrip. Het aandachtspunt van het VO om toekomstige herzieningen in bredere samenhang met de gehele organisatie te bezien, zal worden meegenomen bij eventuele vervolgstappen.

Ten aanzien van de Wet toekomst pensioenen constateert het bestuur dat het VO voldoende en tijdig is betrokken bij de voorbereidingen en dat risico's inzichtelijk zijn gemaakt. Het bestuur zet deze lijn voort richting de transitie in 2027 en hecht eraan het VO ook in 2026 nauw betrokken te houden bij de verdere besluitvorming.

Beleggingsresultaat

Het bestuur herkent de zorgen van het VO over het beleggingsresultaat en de aanhoudende onderperformance ten opzichte van de benchmark in 2025. Het VO is apart geïnformeerd over de achtergrond van deze onderperformance en de acties die genomen zijn in reactie hierop. Zoals ook met het VO besproken, is het beleggingsbeleid consistent uitgevoerd en zijn in de afgelopen jaren keuzes gemaakt die zich naar verwachting op termijn moeten uitbetalen. Het bestuur blijft het beleggingsbeleid nadrukkelijk monitoren en evalueren en waardeert de kritische rol van het VO hierbij. Het behalen van een solide beleggingsresultaat blijft ook in 2026 een belangrijk aandachtspunt.

Overbruggingsplan

Het bestuur dankt het VO voor het positieve advies op het Overbruggingsplan en voor de zorgvuldige afweging die daarbij heeft plaatsgevonden. Het bestuur onderschrijft de door het VO gemaakte constatering dat het Overbruggingsplan ruimte biedt voor indexatie, maar geen verplichting of automatisme bevat.

Het bestuur dankt het VO voor het positieve advies ten aanzien van de premiestelling voor 2026. Het bestuur onderschrijft de constatering van het VO dat de voorgestelde premie in lijn is met het eerder gevoerde beleid en dat sprake is van een evenwichtige afweging tussen premie, dekkingsgraad en indexatie. Het bestuur vindt het belangrijk dat daarbij geen verschuiving van vermogen plaatsvindt tussen verschillende groepen deelnemers.

Uitvoeringskosten

Het bestuur herkent de aandacht van het VO voor het niveau van de uitvoeringskosten per deelnemer, mede in het licht van de invoering van de Wtp. Het bestuur blijft scherp op kostenbeheersing en doelmatigheid, waarbij tegelijkertijd oog wordt gehouden voor de noodzakelijke investeringen die een zorgvuldige transitie naar het nieuwe pensioenstelsel vergen. Het fondsbestuur blijft aandacht houden voor de uitvoeringskosten per deelnemer. De kosten per deelnemer vormen een van de criteria voor nieuwe partijen om voor PNO Media te kiezen. De groeistrategie is ook van belang om het kostenniveau beheersbaar te houden. Mede door de acquisitie van nieuwe partijen zoals K&FV per 1 januari 2026 en Mediahuis vanaf de transitie Wtp, blijven de kosten per deelnemer beheersbaar.

Indexatiebesluit per 1 januari 2026

Het bestuur stelt vast dat het VO uitgebreid is ingegaan op het indexatiebesluit per 1 januari 2026 en de daarbij behorende afwegingen. In lijn met de afspraken die zijn gemaakt bij de adviesaanvraag Overbruggingsplan is het VO tijdig betrokken bij het besluitvormingsproces en zijn de relevante scenario's en argumenten gedeeld.

Het bestuur begrijpt de worsteling die het VO bij dit besluit heeft ervaren, mede gezien de korte periode tot de transitie en het belang van een robuuste dekkingsgraad om gezond te kunnen invaren per 1 januari 2027. Het bestuur waardeert dat het VO begrip heeft voor de uiteindelijk gemaakte keuze en de daarbij behorende overwegingen.

Invaren

Het bestuur beaamt dat in 2025 geen nieuwe adviesaanvragen rondom het invaren aan de orde zijn geweest. Het VO is wel goed op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen en voorbereidingen richting een gezonde transitie in 2027, waaronder de datakwaliteit en de voorbereiding van de uitvoering in het nieuwe pensioenadministratiesysteem. Het bestuur is zeer content met de betrokkenheid van het VO en het positieve oordeel over de ontvangen toelichting en aanvullende informatie.

Communicatie

Het bestuur waardeert de positieve beoordeling van de samenwerking op het gebied van communicatie en het begrip dat het VO toont voor de werkdruk binnen de organisatie. Het bestuur is verheugd dat het communicatieplan Wtp eind 2025 veel van de zorgen van het VO heeft weggenomen. Het bestuur waardeert het actieve meedenken van het VO, onder meer via het overleg met de communicatieadviseur en portefeuillehouder en het deelnemen aan het testpanel voor communicatiemiddelen. Het belang van begrijpelijke en duidelijke communicatie richting alle doelgroepen wordt door het bestuur volledig onderschreven.

Zodra het marketing-communicatiebeleidsplan 2026–2029 gereed is, zal het VO hierover worden geïnformeerd, conform de rol en het adviesrecht van het VO.

Het bestuur dankt het VO voor de constructieve (gevraagde en ongevraagde) adviezen die in 2025 zijn uitgebracht, waaronder ten aanzien van uitvoeringsreglementen, premiebeleid en governance-gerelateerde onderwerpen. Deze adviezen leveren een waardevolle bijdrage aan de besluitvorming en verdere versterking van de governance.

Het bestuur neemt kennis van de door het VO benoemde speerpunten voor 2026 en zal het VO tijdig blijven betrekken bij de besluitvorming over deze onderwerpen, met een transparante onderbouwing van keuzes en afwegingen.

Tenslotte

Het fondsbestuur dankt het VO voor het uitgebalanceerde en zorgvuldige oordeel over 2025 en voor de coöperatieve wijze waarop het VO zijn rol heeft ingevuld. Het bestuur herkent zich in het positieve totaaloordeel en in de genoemde aandachtspunten en ziet deze als steun bij het verder versterken van samenwerking en governance.

Het bestuur dankt het VO voor de prettige samenwerking in 2025 en ziet uit naar een voortzetting daarvan in 2026.

Hilversum, 25 juni 2026

Namens het fondsbestuur,
André Snellen

3 JAARREKENING

BALANS PER 31 DECEMBER 2025

Bedragen in duizenden euro's

Activa

	REF	31-12-2025	WTP	FTK	31-12-2024
Beleggingen voor risico pensioenfond	1				
Vastgoedbeleggingen	11	1.013.498		1.013.498	990.730
Aandelen	12	2.756.669		2.756.669	3.041.773
Vastrentende waarden	13	4.210.023		4.210.023	3.951.286
Derivaten	14	116.349		116.349	124.170
Overige beleggingen	15	3.010	16	2.994	2.094
Totaal beleggingen voor risico pensioenfond ⁽¹⁾		8.099.551	16	8.099.535	8.110.053
Beleggingen voor risico deelnemers	2				
Vastgoedbeleggingen	2.1	10.252	96	10.155	9.542
Aandelen	2.2	41.913	394	41.518	38.441
Vastrentende waarden	2.3	22.053	207	21.846	20.883
Derivaten	2.4	-	-	-	-
Overige beleggingen	2.5	-	-	-	-
Totaal beleggingen voor risico deelnemer ⁽¹⁾		74.217	698	73.519	68.866
Vaste activa	3	156	-	156	198
Vorderingen en overlopende activa					
Overige vorderingen	4.1	1.343	0	1.343	1.911
Herverzekeringsmaatschappij	4.2	2.149	-	2.149	2.504
Debiteuren	4.3	1.300	2	1.298	58.906
		4.791	2	4.789	63.321
Liquide middelen	5	4.666	7	4.659	28.970
Totaal activa		8.183.381	723	8.182.659	8.271.409

Bedragen in duizenden euro's

Passiva

	REF	31-12-2025	WTP	FTK	31-12-2024
Stichtingskapitaal en reserves	6				
Wettelijke en statutaire reserve		1.704.766		1.704.766	981.442
Overige reserve		7	7	-	-
Totaal toetsvermogen		1.704.773	7	1.704.766	981.442
Bestemmingsfondsen	7				
Risicodelingsfonds		-	-	-	-
Totaal Eigen Vermogen		1.704.773	7	1.704.766	981.442
Technische voorzieningen	8				
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		5.707.184	-	5.707.184	6.676.616
Voorziening operationele kosten		130.082	16	130.066	151.809
Overige technische voorziening		-			-
		5.837.266	16	5.837.250	6.828.425
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	9	74.217	698	73.519	68.866
Schulden en overlopende passiva	10				
Derivaten passief		553.798	-	553.798	231.869
Jubileumvoorziening medewerkers		80	-	80	83
Overige schulden	10.1	13.247	2	13.246	160.723
		567.125	2	567.124	392.675
Totaal activa		8.183.381	723	8.182.659	8.271.409

STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2025

Bedragen in duizenden euro's

Baten

	REF	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Premiebijdragen	14				
- voor risico werkgevers		184.307	-	184.307	183.288
- voor risico deelnemers		9.861	552	9.309	9.583
		194.167	552	193.616	192.871
Inkomende waardeoverdrachten	15				
- voor risico pensioenfonds		5.908	-	5.908	6.167
- voor risico deelnemers		502	23	479	314
		6.410	23	6.387	6.481
Beleggingsresultaten	16				
- voor risico pensioenfonds	16.1	-233.734	-	-233.734	675.985
- voor risico deelnemers	16.2	-888	24	-911	7.313
		-234.621	24	-234.645	683.298
Overige Baten		3.125	3	3.123	1.891
Totaal activa		-30.919	601	-31.519	884.541

Lasten

	REF	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Mutatie technische voorziening (risico fonds)					
Pensioenopbouw		-174.744		-174.744	-162.425
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen		-159.630		-159.630	-219.629
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen		201.179		201.179	191.114
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten		4.527		4.527	4.300
Wijziging marktrente		1.202.907		1.202.907	-143.131
Wijziging overige actuariële uitgangspunten		-		-	-12.099
Saldo overdrachten van rechten		9.430		9.430	4.670
Toevoeging i.v.m. verhoging pensioenrechten		-108.187		-108.187	-162.371
Overige mutaties in de voorziening		14.092	-16	14.108	-11.067
		989.574	-16	989.590	-510.639
Mutatie technische voorziening (risico deelnemers)					
Jaarmutatie deelnemer		-3.766	-562	-3.204	-14.596
		-3.766	-562	-3.204	-14.596
Pensioenuitkeringen	17	-201.212	-	-201.212	-190.217
Uitgaande waardeoverdrachten 15					
- voor risico pensioenfonds		-13.092	-	-13.092	-9.165
- voor risico deelnemers		-631	-5	-626	-625
Pensioenuitvoeringskosten	18	-13.940	-12	-13.928	-10.993
		-228.876	-17	-228.858	-211.001
Incidentele baten en lasten		-2.843	-6	-2.838	-1.221
Totaal lasten		754.090	-601	754.690	-737.456
Financiële baten en lasten		153	-	153	335
Belastingen		-	-	-	-
Saldo van baten en lasten		723.324	-	723.324	147.420

KASSTROOMOVERZICHT

Volgens de directe methode, bedragen in duizenden euro's

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Kasstroom uit pensioenactiviteiten				
Ontvangen premies	102.523	550	101.973	217.918
Ontvangsten wegens overgenomen verplichtingen	6.410	23	6.387	6.481
Uitgaven wegens overgedragen verplichtingen	-13.724	-5	-13.719	-9.790
Betaalde pensioenuitkeringen	-201.212	-	-201.212	-190.217
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-13.899	-12	-13.886	-10.930
Mutatie kortlopende vorderingen	923	-	923	-378
Mutatie kortlopende schulden	1.773	2	1.771	4.076
Overige	442	4	438	1.005
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-116.764	561	-117.325	18.165
Kasstroom uit beleggingen				
Aankopen van beleggingen	-4.889.225	-554	-4.919.469	-4.237.022
Verkopen en aflossingen van beleggingen	5.106.183	-	5.131.667	4.061.310
Directe beleggingsopbrengsten	272.777	2	268.134	204.427
Overige beleggingskasstromen	-370.561	-1	-360.605	-17.768
Betaalde kosten vermogensbeheer	-26.715	-1	-26.714	-23.590
Totaal kasstroom uit beleggingen	92.460	-554	93.014	-12.643
Kasstroom uit investeringen				
(des-) Investering in activa	-	-	-	-77
Totaal kasstroom uit investeringen	-	-	-	-77
Mutatie liquide middelen	-24.304	7	-24.311	5.445
Saldo liquide middelen 1 januari	28.970	-	28.970	23.525
Saldo liquide middelen 31 december	4.666	7	4.659	28.970
Mutatie liquide middelen	-24.304	7	24.311	5.445

Bedragen in duizenden euro's		
	2025	2024
Premieresultaat	686	17.812
Beleggingsresultaat	808.452	313.337
Overige resultaat	-85.814	-183.728
	723.324	147.421
Specificatie van het overige resultaat		
Resultaat op uitkeringen	-33	897
Resultaat op kosten	-3.534	-1.453
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	1.192	-1.801
Resultaat op overlevingskansen	3.079	2.019
Resultaat op waardeoverdrachten	2.128	1.312
Resultaat op toeslagverlening	-108.187	-162.371
Resultaat op wijziging actuariële grondslagen	-	12.099
Resultaat op overige mutaties	19.541	-34.430
	-85.814	-183.728

Inleiding

Het doel van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO, statutair en feitelijk gevestigd te Hilversum met KvK-nummer 41192454, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden ter zake van arbeidsongeschiktheid, ouderdom en overlijden. PNO Media geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregelingen binnen de creatieve en digitale sector.

Verbonden partijen

Als verbonden partij worden alle rechtspersonen aangemerkt waarin invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid kan worden uitgeoefend. Ook statutaire bestuurders, andere sleutelfunctionarissen in het bestuur van het fonds, leden van het verantwoordingsorgaan, leden van de pensioenraad en nauwe verwanten van genoemde organen zijn verbonden partijen.

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

Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft de jaarrekening op 25 juni 2026 opgemaakt.

Algemeen

Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op reële waarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld. Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

De jaarrekening is opgesteld in bedragen x € 1.000 tenzij anders is aangegeven. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Door afronding kan het voorkomen dat de totalen niet geheel overeenstemmen met de som van de afzonderlijke getallen. Dit geldt ook voor de vergelijkende cijfers 2024. Daarnaast zijn de vergelijkende cijfers 2024, voor zover van toepassing, aangepast aan de indeling van de jaarrekening 2025. Er is geen sprake van materiële impact.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar. In de jaarrekening wordt onderscheid gemaakt tussen posten die vallen onder de nieuwe Wet Toekomst Pensioenen (WTP) en posten die vallen onder het Financieel Toetsingskader (FTK)

Stelselwijzigingen

Met ingang van het boekjaar 2025 heeft een wijziging plaatsgevonden in de presentatie van de voorziening operationele kosten (voorheen de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten). In voorgaande jaren werd deze voorziening als onderdeel van de technische voorzieningen gepresenteerd. Naar aanleiding van nieuwe inzichten en wijzigingen in de verslaggevingsrichtlijnen (RJ 610), wordt de voorziening operationele kosten vanaf het boekjaar 2025 afzonderlijk als een van de technische voorziening in de balans gepresenteerd. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

Deze wijziging is van toepassing op zowel pensioenfondsen onder FTK als WTP en dient ter verbetering van het inzicht in de opbouw van de technische voorzieningen.

Verwerking en effecten:

De stelselwijziging betreft uitsluitend een wijziging in de presentatie binnen de technische voorzieningen en heeft geen invloed op het totaalbedrag van de technische voorzieningen, het eigen vermogen of het resultaat van het pensioenfonds.

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft. Indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden, wordt deze opgenomen in de verslagperiode en de toekomstige perioden.

Opname van een actief of een verplichting

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

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

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, dan wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn en is verantwoord bij de respectievelijke beleggingscategorieën.

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

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen zijn in de staat van baten en lasten opgenomen onder beleggingsresultaten.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar de rapporteringsvaluta euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. De gehanteerde valutakoersen per 31 december van ieder jaar, uitgedrukt in euro's, zijn als volgt:

	2025	2024	2023	2022	2021
Amerikaanse dollar	0,85	0,97	0,91	0,94	0,88
Britse pond	1,15	1,21	1,15	1,13	1,19
Zwitserse Frank	1,07	1,07	1,08	1,01	0,97
Japanse Yen (100)	0,54	0,61	0,64	0,71	0,76

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Beleggingen

In overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW worden beleggingen gewaardeerd op reële waarde. Alleen als de reële waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Vorderingen en schulden uit hoofde van beleggingen worden gewaardeerd conform nominale waarde.

Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

Beleggingen voor risico pensioenfondsen en voor risico deelnemers worden op dezelfde wijze gewaardeerd. Lopende interestposities uit hoofde van beleggingen worden verantwoord als onderdeel van de marktwaarde van de betreffende beleggingscategorie.

Vastgoedbeleggingen

Aandelen vastgoed

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de per balansdatum geldende beurskoers.

Participaties vastgoed

De beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedparticipatiemaatschappijen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde als zijnde het evenredige deel van de nettovermogenswaarde van het beleggingsfonds waartoe PNOM gerechtigd is, c.q. van de opbrengstwaarde van het onroerend goed bij een voorgenomen verkoop. De waarde wordt door de vastgoedfondsen gerapporteerd als waarde per aandeel, intrinsieke waarde of net asset value (NAV). De waardering van het vastgoed moet door het vastgoedfonds c.q. de entiteit waarin wordt deelgenomen periodiek worden vastgesteld door een onafhankelijke taxateur.

Aandelen

Beursgenoteerd

Beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de per balansdatum geldende beurskoers.

Niet-beursgenoteerd (private equity)

De beleggingen in private equity worden gewaardeerd op reële waarde. De onderliggende beleggingen binnen private equity-fondsen worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Deze waarde wordt door de externe manager ontleend aan de meest recente rapportages van de objectmanagers, aangepast voor kasstromen in de periode tot balansdatum. De waardering van het fonds en de onderliggende beleggingen zijn conform de waarderingsovereenkomsten en -richtlijnen volgens IPEV (= International Private Equity and venture capital Valuation). IPEV staat los van lokale wet- en regelgeving en is zo opgesteld dat deze in lijn is met zowel IFRS als US GAAP, alsmede andere jurisdicties die een vergelijkbaar begrip van reële waarde hanteren. Daarnaast wordt er bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen die betrekking hebben op het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages.

De vastrentende waarden bestaan uit obligaties, hypotheke en liquide middelen.

Obligaties

Obligaties zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de per balansdatum geldende koersen.

Hypotheekfondsen

De beleggingen in hypotheke worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de externe manager, aangepast voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen die betrekking hebben op het verslagjaar na ontvangst van de meest recente rapportages. De onderliggende hypotheke worden gewaardeerd middels een discounted cash flow model. De reële waarde van een hypotheek is het totaal aan kasstromen (rente en aflossing), contant gemaakt tegen een disconteringsvoet die is afgeleid van de consumententarieven. Deze tarieven worden per looptijd en per risicoklasse bepaald.

Liquide middelen

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Derivaten

Derivaten die zijn afgesloten voor risicoafdekking en die deel uitmaken van de beleggingsportefeuille, zijn onder een aparte beleggingscategorie 'Derivaten' gerubriceerd. De negatieve derivatenposities zijn opgenomen onder de post 'Schulden en overlopende passiva'. Financiële derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

Rentederivaten

Voor de waardering van de swaps wordt gebruik gemaakt van waarderingmodellen. Het is de laatste jaren evident geworden dat de juiste rekenrente voor derivaten in relatie moet staan tot de rente die ontvangen/betaald moet worden op het gestorte/ontvangen collateral. In de praktijk wordt hiernaar verwezen met het begrip OIS discounting. Dit betekent dat in de waardering van de renteswaps rekening wordt gehouden met de onderpandspecificaties met betrekking tot de derivaten.

Voorts hangt de waarde van een renteswap af van:

- Productstructuur
- Type swap (receiver swap of payer swap)
- Looptijd van het contract
- Swap rate van de fixed leg
- Fixing van de floating leg
- Marktcondities
- Geldende swap termijnstructuur.

Valutaderivaten

De waarde van de valutaderivaten wordt bepaald door van het valutatermijncontract op de berekendatum het aantal forwardpunten (dat afhankelijk is van de resterende looptijd van dit contract) te bepalen. Vervolgens wordt de spotkoers met deze forwardpunten opgehoogd en is de reële waarde te berekenen.

Aandelenopties

Een OTC put-optie wordt gewaardeerd op basis van de intrinsieke waarde en de tijdswaarde, net als een beursgenoteerde optie. De prijs van de put-optie hangt af van de volgende factoren: de huidige koers van het onderliggende activum versus de uitoefenprijs, de volatiliteit, de resterende looptijd en de rentestand.

Overige beleggingen

Onder dit hoofd zijn met name opgenomen de beleggingen in infrastructuurfondsen en de vorderingen en schulden uit hoofde van beleggingen. De beleggingen in infrastructuur worden gewaardeerd op reële waarde. Deze waarde wordt door de externe manager ontleend aan de meest recente rapportages van de objectmanagers, aangepast voor kasstromen in de periode tot balansdatum. De waarderingen worden gebaseerd op modellen, technieken en aannames die niet eenvoudig te toetsen zijn. Ook kunnen (onafhankelijke) taxaties als input gebruikt worden. Daarnaast wordt er bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen die betrekking hebben op het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De vorderingen en schulden zijn gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de inkoopprijs plus bijkomende kosten, verminderd met de cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen. De afschrijving is lineair en gebaseerd op de verwachte gebruiksduur, rekening houdend met de restwaarde. Indien de verwachting omtrent de afschrijvingsmethode, gebruiksduur en/of restwaarde in de loop van de tijd wijzigingen ondergaat, wordt deze als een schattingswijziging verantwoord.

Financiële vaste activa

De financiële vaste activa bestaan uit bij leveranciers gestorte waarborgsommen waarvan de verwachting is dat de verblijfsduur van deze middelen langer dan 12 maanden zal duren. Deze waarborgsommen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Herverzekeringsmaatschappij

Vorderingen op herverzekeraars worden opgenomen voor de actuariële bepaalde contante waarde van de herverzekerde aanspraken, berekend volgens de grondslagen van de voorziening pensioenverplichtingen.

Vorderingen en overlopende activa

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

Liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit banktegoeden en worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

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

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op reële waarde (marktwaarde). De reële waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde op de balansdatum van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen.

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Bij de berekening van de toekomstige kasstromen is uitgegaan van de op de balansdatum geldende pensioenreglementen en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of over de opgebouwde pensioenaanspraken toeslag wordt verleend. Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met arbeidsongeschiktheid op basis van de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw waarvoor vrijstelling is verleend. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Rente: de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen zoals deze maandelijks wordt gepubliceerd op de site van DNB. Deze rentetermijnstructuur geeft de rente voor alle looptijden tot en met 100 jaar. Ultimo 2025 bedroeg de naar de kasstromen van ons pensioenfonds gewogen gemiddelde rente 3,17% (2024: 2,1%).
- Overlevingstafels: AG prognosetafels 2024 (startjaar 2026), gecorrigeerd voor ervaringssterfte. Deze tafels houden rekening met de voorziene trend in overlevingskansen.
- Ervaringssterfte: ervaringssterfte is een correctiefactor die op de overlevingskansen is toegepast, om het verschil tussen de overlevingskansen van de deelnemers in het pensioenfonds PNO Media en de gehele bevolking in aanmerking te nemen. De correctiefactoren zijn vastgesteld op grond van een in 2022 uitgevoerd onderzoek, waarbij ervaringscijfers van het fonds over de periode 2010 tot en met 2021 zijn gebruikt.
- Partnersysteem: voor deelnemers en gewezen deelnemers wordt rekening gehouden met de kans dat op de overlijdensdatum een partner aanwezig zal zijn. Deze geslacht- en leeftijdsafhankelijke aanname is gebaseerd op een analyse die in 2024 is uitgevoerd op het deelnemersbestand van PNO Media waarbij de gehanteerde grondslagen geen aanpassing behoeft. Voor gepensioneerden wordt rekening gehouden met de werkelijke burgerlijke staat.
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner vier jaar jonger is dan de verzekerde man en vier jaar ouder dan de verzekerde vrouw. Deze aanname is gebaseerd op een analyse die in 2024 is uitgevoerd op het deelnemersbestand van PNO Media waarbij de gehanteerde grondslagen geen aanpassing behoeft.
- De opslag voor wezenpensioen is gelijk aan 1,9% van de voorziening voor latent partnerpensioen van de voorziening van slapers en actieven. In de premie wordt een opslag van 7% van de premie voor levenslang partnerpensioen gehanteerd.
- Kostenopslag ter grootte van 2,25% van de technische voorziening in verband met toekomstige uitvoeringskosten. Deze aanname is gebaseerd op een analyse die eenmaal per 5 jaar wordt uitgevoerd op het deelnemersbestand van PNO Media, meest recentelijk in 2023.
- De voorziening pensioenverplichtingen heeft een duration van 16,4 jaar. De duration is de gemiddelde gewogen looptijd van de toekomstige uitkeringen. De duration is een goede indicatie van de rentegevoeligheid van de voorziening pensioenverplichtingen bij kleine wijzigingen in de rente. Als de rente met 1 basispunt stijgt daalt de voorziening pensioenverplichtingen met ca. 16,4 basispunten. Een daling van de rente met 1 basispunt resulteert in een toename van de voorziening pensioenverplichtingen met ca. 16,4 basispunten.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De waardering van de voorziening voor risico deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

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

Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn gebaseerd op de aan deelnemende organisaties doorberekende actuariel bepaalde pensioenpremies die aan het boekjaar zijn toe te rekenen.

Beleggingsresultaten

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden in dit verband verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waarde wijzigingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. (In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

De directe beleggingsopbrengsten bestaan met name uit:

- De aan het boekjaar toe te rekenen interest.
- Gedeclareerde dividenden (inclusief dividenden van participaties vastgoed), waaronder uitkeringen in aandelen.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Afschrijvingen en andere exploitatiekosten van onroerende zaken in exploitatie zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen. De kosten van vermogensbeheer worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Verrekening van kosten

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen, e.d..

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en het nabestaandenpensioen op opbouwbasis wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de arbeidsongeschiktheid is ontstaan.

Toeslagverlening (korting)

De verhoging van de technische voorzieningen uit hoofde van indexering, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment waarop de toezegging wordt gedaan.

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichting

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Aan de technische voorziening wordt een rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode, waarmee wordt aangesloten bij de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De rentetoevoeging wordt vastgesteld rekening houdend met de mutaties in de voorziening gedurende het boekjaar.

Ottrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

De vrijval wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.

Wijziging marktrente

De wijziging marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging saldo actuariële uitgangspunten

De mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van actuariële grondslagen in het verslagjaar wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Saldo overdracht van rechten

Het saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten wordt toegerekend aan de periode waarop het betrekking heeft.

Overige wijzigingen

De overige mutaties worden toegekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Wijziging voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De mutatie in de voorziening heeft betrekking op ontvangen premiebijdragen, toegevoegd rendement, onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten, inkomende en uitgaande waardeoverdrachten en omzetting naar de voorziening voor risico van het fonds.

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.

Pensioenuitvoeringskosten

De toe te rekenen pensioenuitvoeringskosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben. (Voorzienbare) verplichtingen en mogelijke verliezen die hun oorsprong vinden voor het einde van het boekjaar worden in acht genomen indien zij vóór het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden en overigens wordt voldaan aan de voorwaarden voor het opnemen van verplichtingen. Het deel van de kosten dat betrekking heeft op het vermogensbeheer is in mindering gebracht op de beleggingsresultaten.

Afschrijvingen

De afschrijvingen op materiële vaste activa worden gebaseerd op de verkrijgings- of vervaardigingsprijs. Materiële vaste activa worden vanaf het moment dat het actief beschikbaar is voor het beoogde gebruik afgeschreven over de geschatte economische levensduur/verwachte toekomstige gebruiksduur van het actief.

Personeelsbeloningen

Lonen, salarissen en sociale lasten worden op grond van de arbeidsvoorwaarden verwerkt in de staat van baten en lasten voor zover ze verschuldigd zijn aan werknemers.

Pensioenen

PNO Media heeft alle pensioenregelingen van haar medewerkers verwerkt volgens de verplichtingenbenadering. De over het verslagjaar verschuldigde premie wordt als last verantwoord in de staat van baten en lasten. Op de Nederlandse pensioenregelingen zijn de bepalingen van de Nederlandse Pensioenwet van toepassing. De premies worden verantwoord als personeelskosten zodra deze verschuldigd zijn. Vooruitbetaalde premies worden opgenomen als overlopende activa indien dit tot terugstorten leidt of tot een vermindering van toekomstige betalingen. Nog niet betaalde premies worden als verplichting op de balans opgenomen.

Financiële baten en lasten

Rentebaten en rentelasten worden tijdsevenredig verwerkt, rekening houdend met de effectieve rentevoet van de desbetreffende activa en passiva. Bij de verwerking van de rentelasten wordt rekening gehouden met de verantwoorde transactiekosten op de ontvangen leningen.

GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Het geeft een beeld van de ontvangsten en uitgaven zoals die zich in de bedrijfsactiviteiten hebben voorgedaan. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en pensioenuitvoeringsactiviteiten. Onder geldmiddelen wordt conform de definitie in RJ360 verstaan alle liquide middelen. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd.

Alle bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld

BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS (1)

De samenstelling van de beleggingsportefeuille alsmede de mutaties gedurende de boekjaren 2024 en 2025 worden in onderstaande tabellen gespecificeerd.

Beleggingen voor risico fonds:

Samenstelling beleggingsportefeuille	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	990.730	3.041.773	3.951.286	-107.699	509	7.876.601
Aankopen/verstrekkingen	61.169	1.255.239	3.472.045	100.772	-	4.889.225
Verkopen/aflossingen	-56.858	-1.575.481	-3.361.356	-112.410	-78	-5.106.183
Waardemutaties	18.295	45.893	-182.423	-353.914	-2.465	-474.614
Overige mutaties	162	-10.755	330.471	35.802	3.373	359.053
Stand per 31 december 2025	1.013.498	2.756.669	4.210.023	-437.449	1.339	7.544.082
Rubricering onder Overige schulden	-	-	-	553.798	-	553.798
Beleggingen u.h.v. voorziening operationele kosten*	-	-	-	-	1.670	1.670
Stand per 31 december 2025	1.013.498	2.756.669	4.210.023	116.349	3.010	8.099.551

* Dit betreft de beleggingen voor risico pensioenfonds uit hoofde van de voorziening operationele kosten welke zijn inbegrepen in de beleggingsportefeuille van DC/FPR

Samenstelling beleggingsportefeuille	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	928.497	2.730.786	3.641.662	-113.645	7.954	7.195.255
Aankopen/verstrekkingen	57.707	713.589	3.473.927	-32.856	-	4.212.367
Verkopen/aflossingen	-37.387	-786.193	-3.290.697	68.807	-	-4.045.471
Waardemutaties	41.683	380.589	124.520	-44.138	-6.038	496.616
Overige mutaties	230	3.002	1.874	14.133	-1.406	17.833
Stand per 31 december 2024	990.730	3.041.773	3.951.286	-107.699	509	7.876.601
Rubricering onder Overige schulden	-	-	-	231.869	-	231.869
Stand per 31 december 2024	990.730	3.041.773	3.951.286	124.170	509	8.108.468

De eindstand beleggingen 2024 is exclusief de beleggingen t.b.v. de operationele kosten vanuit DC ter grootte van € 1.585.

Voor sommige financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijnkarakter van de vorderingen en schulden. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van PNO Media kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Bepaalde financiële instrumenten worden gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingmodellen en -technieken, inclusief een verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

Op basis van de netto boekwaarde ultimo boekjaar kan het volgende onderscheid worden gemaakt wat betreft de wijze van waardering van de beleggingen voor risico fonds:

2025	Level 1: Genoteerde marktprijzen	Level 2: Onafhankelijke taxaties	Level 3: NCW- berekening	Level 4: Andere methode	Totaal
Vastgoedbeleggingen	54.280	-	-	959.218	1.013.499
Aandelen	2.234.049	-	-	522.620	2.756.668
Vastrentende waarden	3.442.295	-	-	767.729	4.210.024
Derivaten	34.890	-	-515.272	42.933	-437.448
Overige beleggingen	-	-	-	1.339	1.339
Stand per 31 december	5.765.514	-	-515.272	2.293.839	7.544.082

2024	Level 1: Genoteerde marktprijzen	Level 2: Onafhankelijke taxaties	Level 3: NCW- berekening	Level 4: Andere methode	Totaal
Vastgoedbeleggingen	37.703	-	-	953.027	990.730
Aandelen	2.486.839	-	-	554.934	3.041.773
Vastrentende waarden	3.126.594	-	-	824.692	3.951.286
Derivaten	-912	-	-106.787	-	-107.699
Overige beleggingen	1	-	-	509	509
Stand per 31 december	5.650.225	-	-106.787	2.333.162	7.876.601

Level 1 Betreft beleggingen met beursgenoteerde marktprijzen. Eind 2025 zijn dit beleggingen in aandelen, obligaties, futures en liquide middelen.

Level 2 Betreft beleggingen waarvan de waardering gebaseerd is op onafhankelijke taxaties.

Level 3 Betreft beleggingen gebaseerd op contante waarde berekeningen. Eind 2025 zijn dit de beleggingen in interest rate swaps, krediet- en valutaderivaten en vastrentende waarden.

Level 4 Betreft beleggingen waarvan de waardering is gebaseerd op een andere geschikte methode. Eind 2025 zijn dit beleggingen in private equity, infrastructuur en hypotheek. Van private equity is de waarde gebaseerd op bedrijfswaardering. De waarde hiervan wordt indirect benadert door middel van de meest recente beschikbare kwartaalrapportages van de verschillende fondsen zoals opgesteld door de externe managers, rekening houdend met de kasstromen in de periode tussen de meest recente rapportagedatum en de balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen na afloop van het meest recente kwartaal waarover is gerapporteerd.

In de beleggingen van PNO Media risico fonds beslaan de volgende beleggingen meer dan 5 procent van het belegd vermogen.

	Omvang (mln)	in % van vermogen	Tegenpartij
Hypotheken	767,7	10,2%	Syntrus Achmea Real Estate & Finance
Nederlandse Staatsobligaties	647,4	8,6%	Netherlands Government

Vastgoedbeleggingen (1.1)

Het verloop van de vastgoedbeleggingen voor risico fonds in 2025 was als volgt:

	2025	2024
Vooruitbetaalde Pensioenpremie PNO Media	990.730	928.497
Rekening-courant (& TR)	61.169	57.707
Belastingen	-56.858	-37.387
Vooruitbetaalde kosten	18.295	41.683
Overige	162	230
Stand per 31 december	1.013.498	990.730
Waarvan:		
Beursgenoteerd	54.162	37.678
Niet-beursgenoteerd	959.336	953.052

Het beursgenoteerde gedeelte betreft aandelen vastgoed. Het niet-beurs genoteerde gedeelte betreft participaties vastgoed. De waardering hiervan gebeurt op basis van de meest recente beschikbare rapportages per datum van opmaken van het jaarverslag.

In de onderstaande tabel wordt de verdeling van de participaties vastgoed naar sector weergegeven:

	2025	2024
Woningen	706.551	668.005
Winkels	149.807	153.773
Bedrijfsruimte	145.137	154.738
Kantoren	12.003	14.215
Totaal	1.013.498	990.730

De verdeling van de vastgoedbeleggingen naar regio is als volgt:

	2025	2024
Nederland	71,4%	65,5%
Verenigde staten	15,1%	17,3%
Europa	12,7%	16,5%
Opkomende markten	0,9%	0,7%
Totaal	100,0%	100,0%

De belangrijkste valuta binnen de vastgoedbeleggingen zijn:

	2025	2024
Euro	65,0%	78,8%
Amerikaanse dollar	34,8%	18,8%
Overige valuta	0,3%	2,4%
Totaal	100,0%	100,0%

Aandelen (1.2)

Het verloop van de categorie aandelen voor risico fonds in 2025 was als volgt:

	2025	2024
Stand per 1 januari	3.041.773	2.730.786
Aankopen	1.255.239	713.589
Verkopen	-1.575.481	-786.193
Waardemutaties	45.893	380.589
Overige mutaties	-10.755	3.002
Stand per 31 december	2.756.669	3.041.773
Waarvan:		
Beursgenoteerd	2.205.931	2.455.769
Niet-beursgenoteerd	550.739	586.004

Binnen de categorie aandelen zijn geen stukken of fondsen die meer dan 5% van de totale categorie bedragen.

De niet-beursgenoteerde aandelen betreffen voornamelijk private equity. De waardering van de onderliggende fondsen gebeurt op basis van de meest recente beschikbare rapportages per datum van opmaken van het jaarverslag.

De verdeling van de aandelenbeleggingen **risico fonds** naar bedrijfstak is als volgt:

	2025	2024
Industrie	35,6%	38,4%
Financiële dienstverlening	37,5%	30,3%
IT en communicatiediensten	12,9%	17,3%
Groothandel en detailhandel	6,5%	7,2%
Materialen	3,0%	3,0%
Dienstverlening	0,7%	2,2%
Transport	0,9%	0,7%
Nutsbedrijven	2,2%	0,6%
Gezondheidszorg	0,5%	0,3%
Overig	0,2%	0,1%
Totaal	100,0%	100,0%

De verdeling van de aandelenbeleggingen **risico fonds** naar valuta is:

	2025	2024
Amerikaanse dollar	40,0%	41,0%
Euro	32,2%	30,7%
Britse pond	6,5%	5,2%
Japanse yen	3,2%	3,9%
Zwitserse frank	3,2%	3,0%
Hong Kong dollar	2,8%	2,9%
Taiwanese dollar	2,0%	2,2%
Zweedse kroon	1,5%	1,8%
Deense kroon	0,6%	1,8%
Indiase roepie	1,0%	1,8%
Koreaanse won	2,6%	1,6%
Australische dollar	0,8%	0,8%
Noorse kroon	0,8%	0,6%
Chinese yuan	0,5%	0,6%
Overige valuta	2,4%	2,3%
Totaal	100,0%	100,0%

Het verloop van de categorie vastrentende waarden voor **risico fonds** in 2025 was als volgt:

	2025	2024
Stand per 1 januari	3.951.286	3.641.662
Aankopen	3.472.045	3.473.927
Verkopen	-3.361.356	-3.290.697
Waardemutaties	-182.423	124.520
Overige mutaties	330.471	1.874
Stand per 31 december	4.210.023	3.951.286
Waarvan:		
Beursgenoteerd	3.442.295	3.126.594
Niet-beursgenoteerd	767.729	824.692

Binnen de categorie vastrentende waarden bedragen vier beleggingen meer dan vijf procent van de waarde van de totale categorie. Dit betreffen:

	Omvang (mln)	In % van categorie	Tegenpartij
SYNTRUS ACHMEA PARTICULIER	€ 767,7	18,2%	Syntrus Achmea Real Estate & Finance
Netherlands Government Bond	€ 635,6	15,1%	Nederlandse staat
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	€ 371,7	8,8%	BlackRock ICS Euro Liquidity Fund
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe	€ 261,1	6,2%	Duitse staat

Het gemiddelde bevoorschottingspercentage bij Hypotheken (verhouding uitstaande restschuld ten opzichte van het onderpand) bedraagt eind 2025 ongeveer 50,5% van de marktwaarde (2024: 51,8%).

De verdeling van vastrentende waarden naar looptijd is:

	2025	2024
Korter dan 1 jaar	9,8%	13,0%
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	20,0%	21,7%
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	26,0%	19,2%
Langer dan 10 jaar	44,2%	46,1%
Totaal	100,0%	100,0%

De verdeling van de vastrentende portefeuille naar valuta is:

	2025	2024
Euro	79,1%	74,2%
Amerikaanse dollar	20,8%	25,4%
Overige valuta	0,2%	0,4%
Totaal	100,0%	100,0%

Derivaten (1.4)

Binnen het kader van het beleggingsbeleid en het afdekkbeleid maakt PNO Media gebruik van de volgende instrumenten:

	Contract omvang	Reële waarde activa	Reële waarde passiva
Valutaderivaten	1.237.842	10.600	1.378
Rentederivaten	-4.076.220	62.816	548.961
Kredietderivaten	-29.198	-	3.459
Option-OTC		42.933	-
Totaal		116.349	553.798

Het verloop gedurende het boekjaar was als volgt:

	2025	2024
Stand per 1 januari	-107.699	-113.645
Aankopen	100.772	-32.856
Verkopen	-112.410	68.807
Waardemutaties	-353.914	-44.138
Overige mutaties	35.802	14.133
Stand per 31 december	-437.449	-107.699

Voor de garantie van de marktwaarde van de derivaten wordt gebruik gemaakt van collateral management met de betreffende tegenpartijen. Dit houdt in dat er afhankelijk van de waarde, stukken in onderpand worden gegeven ter dekking van de marktwaarde. In de Credit Support Annex (CSA) met tegenpartijen is vastgelegd welk onderpand wordt geaccepteerd. Ook wordt in de CSA bepaald op welk moment en bij welke trigger er uitwisseling van onderpand plaatsvindt. Door het fonds worden in principe alleen staatsobligaties geaccepteerd. In 2021 is begonnen met cleared swaps; hiervoor moet cash worden aangehouden en kan ook cash als collateral worden ontvangen. Onderpand wordt niet herbelegd, met uitzondering van de eventueel ontvangen cash voor cleared swaps. Dit mag worden herbelegd in cash-gerelateerde producten (op dit moment drie geldmarktfondsen).

De standaard methodiek om derivaten te waarderen waarvoor cash als onderpand dient is gebaseerd op zogeheten "Overnight Index rates". Vanaf 2012 waarderen de meeste marktpartijen derivaten met cash als onderpand tegen de "Overnight index rates" van het betreffende cash onderpand. Voor USD cash collateral is de FED rate de basis, terwijl dit in Europa een op €STER gebaseerd tarief kan zijn.

Ultimo 2025 is voor een totale waarde van € 116,5 mln collateral verstrekt (2024: € 129,6 mln). Er is voor een totale waarde van € 5,8 mln aan collateral ontvangen (2024: € 17,1 mln).

Valutaderivaten

Dit zijn bij financiële instellingen afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. PNO Media maakt gebruik van valutatermijncontracten om het valutarisico te beperken. Onderstaand is de waarde in euro's van de nog openstaande aangekochte en verkochte posities ultimo jaar nader gespecificeerd.

	2025	2024
Gekochte posities per balansdatum	1.302.834	1.427.260
Verkochte posities per balansdatum	1.293.612	1.470.727
Totaal	9.222	-43.467

Rentederivaten

Ultimo december was de afdekking van het renterisico als volgt verdeeld:

Categorie	2025	2024
LDI portefeuille	64,4%	40,8%
Europese bedrijfsobligaties	2,8%	1,9%
Hypotheke	5,7%	5,0%
Totaal	73,0%	47,6%

De hedge ratio geeft aan hoeveel van de waardeverandering van de pensioenverplichtingen bij een renteverandering wordt opgevangen door een waardeverandering van de beleggingen in vastrentende waarden plus de rentederivaten. Het betreft hier de waarde van de pensioenverplichtingen berekend tegen de swaprente, het zogeheten economische renterisico, niet de waarde van de pensioenverplichtingen berekend tegen de rekenrente. De onderstaande tabel toont het verloop van de hedge ratio. Eind 2025 bedroeg de hedge ratio van het economische renterisico 73,0% (2024: 47,6%). In de volgende tabel staat het effect op de waarde van vastrentende waarden, renteswaps en de pensioenverplichtingen, als de rente één basispunt stijgt. Als bijvoorbeeld de rente per eind 2025 met één basispunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden naar verwachting met € 2,3 miljoen en die van renteswaps met € 4,8 miljoen. Samen is dat 73,0% van de daling van pensioenverplichtingen met € 9,8 miljoen.

Balanspost	Ultimo 2024	Maart 2025	Juni 2026	September 2026	Ultimo 2026
Vastrentende waarden	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3
Swaps	-3,6	-3,1	-5,4	-5,2	-4,8
Verplichtingen	-12,9	-11,1	-10,7	-10,3	-9,8
Hedge ratio	47,6%	50,5%	73,8%	73,9%	73,0%

Overige beleggingen (1.5)

Het verloop van de overige beleggingen in 2025 was:

	2025	2024
Stand per 1 januari	509	7.954
Aankopen	-	-
Verkopen	-78	-
Waardemutaties	-2.465	-6.038
Overige mutaties	3.373	-1.407
Stand per 31 december	1.339	509
Beleggingen voorziening operationele kosten	1.670	1.585
Stand per 31 december	3.010	2.094

Onderdeel van de overige beleggingen is Infrastructuur (€ 1,3 mln). De waardering hiervan is op basis van de meest recente beschikbare rapportages per datum van opmaken van het jaarverslag.

BELEGGINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS (2)

Samenstelling beleggingsportefeuille	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	9.762	39.326	21.364	-	-	70.452
Aankopen/verstrekkingen	1.524	14.762	14.512	-	-	30.798
Verkopen/aflossingen	-190	-11.731	-13.563	-	-	-25.484
Waardemutaties	-614	-1.067	249	-	-	-1.432
Overige mutaties	-	1.565	-12	-	-	1.553
Stand per 31 december 2025	10.482	42.855	22.550	-	-	75.887
Rubricering onder Overige schulden	-	-	-	-	-	-
Stand per 31 december 2025	10.482	42.855	22.550	-	-	75.887
Waarvan voor risico fonds					-	-1.670
Stand per 31 december 2025					-	74.217

Samenstelling beleggingsportefeuille	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	8.010	30.502	17.343	-	-	55.855
Aankopen/verstrekkingen	2.073	13.210	9.372	-	-	24.655
Verkopen/aflossingen	-664	-8.552	-6.623	-	-	-15.839
Waardemutaties	343	4.238	1.264	-	-	5.845
Overige mutaties	-	-72	8	-	-	-64
Stand per 31 december 2024	9.762	39.326	21.364	-	-	70.452
Rubricering onder Overige schulden	-	-	-	-	-	-
Stand per 31 december 2024	9.762	39.326	21.364	-	-	70.452

De eindstand van 2024 is inclusief de beleggingen t.b.v. de operationele kosten voor risico fonds grootte van € 1.585.

De beleggingen voor risico van de deelnemers betreffen allen Level 1 waardering.

In de beleggingen van PNO Media risico deelnemers zijn geen beleggingen die meer dan 5 procent van het belegd vermogen bedragen.

Vastgoedbeleggingen (2.1)

Het verloop van de categorie vastgoedbeleggingen voor **risico deelnemers** in 2025 was als volgt:

	2025	2024
Stand per 1 januari	9.762	8.010
Aankopen	1.524	2.073
Verkopen	-190	-664
Waardemutaties	-614	343
Overige mutaties	-	-
Stand per 31 december	10.482	9.762
Waarvan:		
Beursgenoteerd	10.482	9.762
Niet-beursgenoteerd	-	-

In deze beleggingen is voor 2025 € 230 (2024: € 219) aan beleggingen inzake de voorziening operationele kosten opgenomen. In de balans zijn deze beleggingen gerubriceerd onder de beleggingen voor risico fonds.

Het verloop van de categorie aandelen voor **risico deelnemers** in 2025 was als volgt:

	2025	2024
Stand per 1 januari	39.326	30.502
Aankopen	14.762	13.210
Verkopen	-11.731	-8.552
Waardemutaties	-1.067	4.238
Overige mutaties	1.565	-72
Stand per 31 december	42.855	39.326
Waarvan:		
Beursgenoteerd	42.855	39.326
Niet-beursgenoteerd	-	-

In deze beleggingen is voor 2025 € 943 (2024: € 885) aan beleggingen inzake de voorziening operationele kosten opgenomen. In de balans zijn deze beleggingen gerubriceerd onder de beleggingen voor risico fonds.

De verdeling van aandelen **risico deelnemers** naar bedrijfstak is:

	2025	2024
Vastgoed	23,9%	24,2%
IT en communicatiediensten	17,0%	18,4%
Financiële dienstverlening	16,5%	13,9%
Gezondheidszorg	8,5%	8,4%
Industrie	8,1%	7,5%
Groot- en detailhandel	7,7%	8,9%
Communicatiediensten	5,8%	5,6%
Consumentengoederen	4,5%	5,1%
Grondstoffen	3,4%	3,1%
Energie	2,4%	3,0%
Nutsbedrijven	2,1%	1,9%
Overig	0,0%	0,0%
Totaal	100,0%	100,0%

De verdeling van aandelen **risico deelnemers** naar valuta is:

	2025	2024
Amerikaanse dollar	39,2%	40,0%
Euro	21,8%	38,0%
Britse pond	8,3%	4,5%
Zwitser frank	6,5%	2,8%
Japanse Yen	4,2%	2,6%
Hong Kong dollar	3,3%	2,0%
Zweedse Kroon	2,7%	1,1%
Taiwanese dollar	2,7%	1,5%
Indiase Rupee	1,8%	1,3%
Canadese dollar	1,6%	1,0%
Koreaanse won	1,6%	0,7%
Deense kroon	1,2%	0,8%
Australische dollar	0,9%	1,2%
Overig	4,1%	2,6%
Totaal	100,0%	100,0%

Vastrentende waarden (2.3)

Het verloop van de categorie vastrentende waarden voor **risico deelnemers** in 2025 was als volgt:

	2025	2024
Stand per 1 januari	21.364	17.343
Aankopen	14.512	9.372
Verkopen	-13.563	-6.623
Waardemutaties	249	1.264
Overige mutaties	-12	8
Stand per 31 december	509	7.954
Waarvan:		
Beursgenoteerd	22.550	21.364
Niet-beursgenoteerd	-	-

Binnen de categorie vastrentende waarden zijn geen beleggingen met meer dan vijf procent van de waarde van de totale categorie.

In deze beleggingen is voor 2025 € 497 (2024: € 481) aan beleggingen inzake de voorziening operationele kosten opgenomen. In de balans zijn deze beleggingen gerubriceerd onder de beleggingen voor risico fonds.

En naar valuta:

	2025	2024
Euro	48,7%	81,4%
Amerikaanse dollar	49,9%	18,4%
Britse pond	1,4%	0,2%
Overige valuta	0,0%	0,0%
Totaal	100,0%	100,0%

De verdeling van vastrentende waarden risico deelnemers naar looptijd is:

	2025	2024
Niet beschikbaar	5,9%	32,8%
Korter dan 1 jaar	8,7%	8,4%
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	39,0%	25,8%
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	30,4%	21,3%
Langer dan 10 jaar	15,9%	11,6%
Totaal	100,0%	100,0%

VASTE ACTIVA (3)

	2025	2024
Materiële vaste activa	92	134
Financiële vaste activa	64	64
Stand per 31 december	156	198

VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA (4)

Overige vorderingen (4.1)

	2025	2024
Vooruitbetaalde Pensioenpremie PNO Media	-	1.366
Rekening-courant (& TR)	668	-
Belastingen	-	-
Vooruitbetaalde kosten	260	249
Overige	414	296
Stand per 31 december	1.343	1.911

Over de vordering op de werkgevers wordt intrest berekend. Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van minder dan één jaar.

Herverzekeringsmaatschappij (4.2)

	2025	2024
Herverzekeringsmaatschappij	2.149	2.504

Debiteuren (4.3)

	2025	2024
Debiteuren	1.300	58.906

Het eindsaldo 2025 is inclusief € 2 voor WTP debiteuren.

Het debiteurensaldo betreft gefactureerde pensioenpremie 2025. In 2026 is PNO Media overgestapt naar facturering achteraf. Hierdoor is het openstaand saldo debiteuren per ultimo 2025 significant lager in vergelijking met 2024. In 2024 werd nog vooruit gefactureerd.

LIQUIDE MIDDELEN (5)

De liquide middelen bestaan uit de tegoeden bij de banken. De tegoeden staan in principe vrij ter beschikking van de organisatie, met uitzondering van een bankgarantie die is afgegeven ten behoeve van de huurovereenkomst (€ 64k).

STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES (6)

Het verloop is als volgt:

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Stand per 1 januari	981.442	-	981.442	834.022
Operationele reserve	7	7	-	
Bestemming saldo baten en lasten	723.324	-	723.324	147.420
Mutatie liquide middelen	1.704.773	7	1.704.766	981.442

Dekkingsgraad

In onderstaande tabel wordt inzicht gegeven in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is gedefinieerd als de verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de technische voorzieningen. Het samengevatte verloop van het vermogen, de technische voorzieningen en de dekkingsgraad was in 2025 als volgt:

	Aanwezig vermogen	Technische voorzieningen	Dekkingsgraad
Stand per 31 december 2024	7.878.734	6.897.292	114,2%
Mutatie	-262.478	-985.809	14,6%
Stand per 31 december 2024	7.616.256	5.911.483	128,8%

Het verloop van de dekkingsgraad is veroorzaakt door de volgende factoren:

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Stand per 1 januari	114,2%		114,2%	113,1%
Ontwikkeling rekenrente	19,6%		19,6%	-6,4%
Beleggingsrendement	-3,9%		-3,9%	10,3%
Inkoop DB-aanspraken	0,0%		0,0%	-0,2%
Uitkeringen	0,5%		0,5%	0,4%
Indexatie	-2,0%		-2,0%	-2,9%
Overige oorzaken	0,3%	0,0%	0,3%	-0,2%
Stand per 31 december	128,8%	0,0%	128,8%	114,2%

De dekkingsgraad eind 2025 was met 128,8% hoger dan de minimumvereiste van 104,2%.

De beleidsdekkingsgraad komt uit op 122,5%, hetgeen eveneens hoger is dan de minimumvereiste.

De financiële positie van het pensioenfonds is weergegeven in onderstaande tabel. De dekkingspositie ultimo 2025 bedraagt € 1.459.954 (2024: € 696.644) en het reserveoverschot € 654.413 (2024: € 591.281 reservetekort).

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het fonds. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder toelichting 'Risicobeheer'.

	31 december 2025		31 december 2024	
	€	In % van de TV	€	In % van de TV
Aanwezig vermogen	7.616.256	128,8%	7.150.224	113,2%
Af: technische voorzieningen	-5.911.483	-100,0%	-6.316.202	-100,0%
Af: minimaal vereist eigen vermogen	-244.835	-4,2%	-264.084	-4,2%
Dekkingspositie	1.459.954	24,7%	569.939	9,0%
Af: vereist eigen vermogen exclusief minimaal vereist eigen vermogen	-815.541	-13,8%	-1.287.925	18,7%
Reservetekort (overschot)	644.413	10,9%	-591.281	-8,6%

BESTEMMINGSFONDSEN (7)

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Stand per 1 januari	-	-	-	-
Ontwikkeling rekenrente	-	-	-	-
Overige oorzaken	-	-	-	-
Stand per 31 december	-	-	n.v.t.	n.v.t.

TECHNISCHE VOORZIENINGEN (8)

	2025	2024
Stand per 1 januari (risico fonds)	6.826.425	6.316.202
Toename:		
- Koopsommen	180.187	162.742
- Toekenning nabestaandenpensioen	27.544	34.271
- Risicopremie langlevens	64.084	58.130
- Inkomende waardeoverdrachten	6.494	8.135
- Wijziging rekenrente	-	143.131
- Saldo invalideren/revalideren	-	-
- Wijziging IBNR voorziening	2.482	2.633
- Wijziging actuariële grondslagen	-	-
- Toeslagverlening	108.187	162.371
- Overige mutaties per saldo	-	36.489
Totale toename	388.978	607.902
Afname:		
- Intrest	-159.612	-219.629
- Uitkeringen	200.700	190.119
- Afkoop en premierestitutie	479	995
- Vrijgevallen opslag voor excasso	4.527	4.300
- Overlijden langlevens	59.026	60.514
- Overlijden kortlevens	22.640	13.758
- Risicopremie kortlevens	17.666	19.886
- Uitgaande waardeoverdrachten	15.924	12.805
- Saldo invalideren/revalideren	3.674	832
- Wijziging IBNR voorziening	-	-
- Wijziging rekenrente	1.202.134	-
- Wijziging actuariële grondslagen	-	12.099
- Overige mutaties per saldo	12.979	-
Totale afname	1.380.137	95.679
Totale wijziging	-.991.159	512.224
Stand per 31 december	5.837.266	6.828.425
*Inclusief voorziening operationele kosten	128.412	150.224
*Inclusief voorziening operationele kosten	1.670	1.585
Totale voorziening operationele kosten	130.082	151.809

* Vergelijkende cijfers 2024 zijn aangepast

De verdeling van de voorziening naar groepen deelnemers:

	2025	2024
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	1.752.892	2.264.307
Gewezen deelnemers	1.623.356	2.033.413
Pensioengerechtigden	2.311.410	2.361.797
Overig	149.608	168.908
Totaal voorziening risico fonds	5.837.266	6.828.425
Voorziening voor risico deelnemers (FTK)	73.519	68.866
Voorziening voor risico deelnemers (WTP)	698	
Totaal	5.911.483	6.897.291

Vanaf 2015 is er de PNO Netto Pensioenregeling voor deelnemers met een salaris boven het maximaal pensioengevend salaris ad € 137.800 voor 2025. (2024: € 137.800). Deze vrijwillige regeling is voor risico van de deelnemers.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het fonds heeft een duration van 16,4 jaar. De duration is de gemiddelde gewogen looptijd van de toekomstige uitkeringen. De duration is een goede indicatie van de rentegevoeligheid van de voorziening pensioenverplichtingen bij kleine wijzigingen in de rente. Als de rente met 1 basispunt stijgt daalt de voorziening pensioenverplichtingen met ca. 16,4 basispunten. Een daling van de rente met 1 basispunt resulteert in een toename van de voorziening pensioenverplichtingen met ca. 16,4 basispunten.

	2025	2024
Actieven en arbeidsongeschikte deelnemers	22,4	25,1
Gewezen deelnemers	21,7	24,2
Pensioengerechtigden	8,3	9,0
Totaal voorziening risico fonds	16,4	19,0

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds heeft betrekking op de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten uit hoofde van de DB-regelingen die het fonds uitvoert. Dit betreft middelloonregelingen waarbij de regelingen onder andere verschillen in de hoogte van het opbouwpercentage, franchise en de vorm van het nabestaandenpensioen (opbouwbasis of risicobasis). Daarnaast heeft de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds betrekking op de, met de uit hoofde van de door het fonds uitgevoerde DC-regelingen opgebouwde kapitalen, ingekochte pensioenaanspraken- en uitkeringen. Op al deze pensioenaanspraken en -rechten is het indexatie- en verlagingsbeleid van het fonds van toepassing. De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds heeft geen betrekking op de opgebouwde kapitalen van de DC-regelingen. De opgebouwde kapitalen vallen ook niet onder het indexatie- en verlagingsbeleid.

Op lange termijn streeft PNO Media ernaar om de pensioenaanspraken en de pensioenuitkeringen te indexeren met de prijsinflatie en wel op basis van de index "CBS totaal consumentenprijsindex, alle huishoudens, afgeleid" met als referentieperiode september-september. Het indexatiebeleid is voorwaardelijk. Daadwerkelijke toekenning van (inhaal) indexaties is altijd afhankelijk van een bestuursbesluit. Daarbij hanteert het bestuur de regels voor toekomstbestending indexeren (zoals vastgelegd in de Pensioenwet) als leidraad. PNO Media maakt gebruik van het aangepaste toezichtskader (transitie-FTK) in verband met de aanloopfase naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels van het transitie-FTK geven meer ruimte om indexaties te verlenen. Voor de toekenning van de voorwaardelijke indexatie is geen reserve gevormd. De indexatie wordt gefinancierd uit de beleggingsrendementen.

Het indexatiebeleid maakt geen onderscheid tussen de pensioenaanspraken en -rechten van de verschillende groepen (gewezen) deelnemers en uitkeringsgerechtigden. De kapitalen uit hoofde van de DC-regelingen en PNO pensioen op maat vallen echter niet onder het indexatiebeleid van het fonds.

PNO Media heeft in 2025 indexatie verleend op basis van de inflatie over 2025. Deze indexatie bedroeg 1,58% en is per 1 januari 2026 verleend over de op 31 december 2025 opgebouwde pensioenrechten en -aanspraken. De inflatie over 2025 was volgens de maatstaf 3,16%. Per 1 januari 2026 zou op basis van de indexatie AMvB de volledige ambitie kunnen worden toegekend als indexatie. Dit zou in combinatie met de maatregelen voor de bescherming van de dekkingsgraad op de beoogde transitiedatum naar het nieuwe stelsel echter leiden tot lagere pensioenuitkomsten. Uiteindelijk heeft het fonds derhalve besloten de helft van de ambitie toe te kennen. De redenen hiervoor zijn dat het bestuur de evenwichtigheid tussen generaties wil waarborgen, dat het wil zorgen dat er voldoende vermogen is voor de overstap naar de nieuwe pensioenregeling en dat het de kans wil beperken dat de ingegane pensioenen op de transitiedatum moeten worden verlaagd. In hoeverre PNO Media de komende jaren indexatie kan toekennen is afhankelijk van de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds. Bovendien is van belang of PNO Media gebruik blijft maken van het transitie-FTK.

Vanaf een dekkingsgraad van normaal gesproken rond de 125% kan PNO Media de volledige prijsinflatie toekennen en ontstaat er ruimte voor inhaalindexatie. Door de rente en inflatie is dit nu pas vanaf een dekkingsgraad van rond 140% het geval. PNO Media streeft er namelijk naar om de niet toegekende indexaties en doorgevoerde pensioenverlagingen in te halen. Als de beleidsdekkingsgraad van het fonds hoger is dan de dekkingsgraad die nodig is voor volledige toekenning van de prijsinflatie, wordt 20% van het overschot ten opzichte van de voor volledige prijsinflatie benodigde dekkingsgraad aangewend voor inhaalindexatie.

Het fonds stelt de nominaal gemiste indexatie (inclusief doorgevoerde pensioenverlagingen) vast op individueel niveau. De beschikbare middelen voor inhaalindexatie worden aangewend om voor alle deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden een gelijk percentage aan inhaalindexatie over de opgebouwde pensioenaanspraken toe te kennen, met een maximum van de daadwerkelijke totale individuele achterstand. Indien de middelen niet voldoende zijn om de indexatieachterstand volledig te compenseren, blijft het niet gecompenseerde deel als indexatieachterstand gehandhaafd. Per 1 januari 2026 is de helft van de prijsinflatie toegekend als indexatie. De maximale indexatieachterstand is daarom groter geworden. In de volgende tabel is een overzicht opgenomen van de gemiste indexatie van de laatste jaren en de maximale achterstand die een (gewezen) deelnemer of uitkeringsgerechtigde kan hebben opgelopen.

	Gemiste indexatie	Maximale achterstand
01-01-2026	1,58%	23,01%
01-01-2025	0,00%	21,12%
01-01-2024	0,00%	21,12%
01-01-2023	0,00%	21,12%
01-01-2022	0,00%	21,12%
01-01-2021	0,99%	21,12%
01-01-2020	1,64%	19,93%
01-01-2019	1,47%	18,00%
01-01-2018	1,47%	16,29%
01-01-2017	0,00%	14,60%

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN RISICO DEELNEMERS (9)

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	74.217	698	73.519	68.866

SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA (10)

Overige schulden (10.1)

	2025	2024
Vooruitontvangen premies	-	149.251
Belastingen	4.727	4.576
Nog te betalen kosten	974	692
Uitkeringen	2.679	2.729
Crediteuren	2.547	912
Langlopende schulden	38	38
Overige	2.283	2.524
Stand per 31 december	13.247	160.723

Eindsaldo 2025 is inclusief € 2 aan WTP gerelateerde posten gerubriceerd onder de post 'Overige'.

RISICOBEBEER (11)

In het hoofdstuk Risicomanagement van het bestuursverslag is in hoofdlijnen uiteengezet op welke wijze PNO Media de diverse risico's beheerst. In dit onderdeel van de jaarrekening wordt op de belangrijkste financiële risico's ingegaan. Onderstaand worden de solvabiliteitsbuffers ultimo 2025 versus 2024 vergeleken op basis van de standaardtoets volgens het FTK en het strategische beleggingsbeleid.

	31 december 2025		31 december 2024	
	Solvabiliteits- buffer	In % TV	Solvabiliteits- buffer	In % TV
Renterisico (S1)	218.830	3,7%	331.341	4,9%
Risico zakelijke waarden (S2)	762.439	13,1%	1.149.378	16,8%
Valutarisico (S3)	280.891	4,8%	334.593	4,9%
Grondstoffenrisico (S4)	-	-	-	-
Kredietrisico (S5)	208.917	3,6%	300.208	4,4%
Verzekeringstechnische risico (S6)	173.605	3,0%	216.521	3,2%
Liquiditeitsrisico (S7)	-	-	-	-
Concentratierisico (S8)	-	-	-	-
Operationeel risico (S9)	-	-	-	-
Risico actief beheer (S10)	107.768	1,8%	249.260	3,7%
Af: diversificatie-effect	-692.811	-11,9%	-1.009.282	-14,8%
Totaal vereist eigen vermogen risico fonds	1.059.638	18,2%	1.572.018	23,5%
Vereiste bufferrisico deelnemers	742		705	
Vereist eigen vermogen totaal	1.060.381	17,9%	1.572.723	22,8%

Hierna volgt een nadere toelichting op het risicobeheer van het fonds per onderkende risicocategorie.

S1 Renterisico

Het renterisico betreft het financiële risico van het fonds bij een verandering van de rente.

Als maatregel om het renterisico te beheersen heeft PNO Media een renteafdekkingsbeleid. In het hoofdstuk Beleggingsbeleid is dit beleid omschreven en wordt ingegaan op de renteafdekkingspositie aan het einde van het jaar. In het hoofdstuk Financiële positie is een tabel opgenomen waarin de gevolgen van een renteschok op de dekkingsgraad is vermeld. De basis voor de berekening van het renterisico is het strategische afdekkingsbeleid van het jaar erna. Onder de kop Rentederivaten in deze jaarrekening staat vermeld dat de afdekking eind 2025 op basis van de portefeuille 73,0% bedraagt.

S2 Risico zakelijke waarden

Het zakelijke waardenrisico betreft het risico op koersveranderingen van beleggingen in beursgenoteerde aandelen, private equity en vastgoed. Belangrijkste beheersmaatregel betreft diversificatie naar markten, sectoren, segmenten en regio's. In het strategische beleggingsbeleid zijn hiervoor limieten vastgelegd - zie tabel 'Strategische beleggingsmix' in het hoofdstuk Beleggingsbeleid. Een nader inzicht in de verdeling van zakelijke waarden wordt verstrekt in de tabellen 'Regionale verdeling aandelenportefeuille' en 'Verdeling vastgoed in marktsegmenten' in het hoofdstuk Beleggingsbeleid.

S3 Valutarisico

Doordat een deel van het vermogen is belegd buiten de eurozone, loopt PNO Media valutarisico. Als maatregel om het valutarisico te beheersen heeft PNO Media een valuta-afdekkingsbeleid. Dit staat omschreven in de paragraaf 'Afdekking valutarisico' van het hoofdstuk Beleggingsbeleid. Daar is ook de resterende valuta-exposure op jaareinde weergegeven.

S4 Grondstoffenrisico

Doordat PNO Media niet direct in grondstoffen belegt is dit risico niet van toepassing.

S5 Kredietrisico

Kredietrisico is de kans dat een tegenpartij niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Dit speelt vooral bij vastrentende waarden. PNO Media stelt eisen aan de kredietwaardigheid van tegenpartijen, spreiding over landen, tegenpartijen en sectoren alsmede het zorgdragen voor voldoende onderpand. De vergelijking van de kredietwaardigheid eind dit jaar en vorig jaar, is vermeld in de tabel 'Kredietwaardigheid vastrentende waarden' die is opgenomen in het hoofdstuk Beleggingsbeleid.

S6 Verzekeringstechnische risico

Dit risico omvat de levensverwachting en arbeidsongeschiktheidsrisico's van deelnemers. Maatregelen betreffen opslagen ter zake in de pensioenpremie en regelmatige toetsing van de gehanteerde uitgangspunten. Bij de bepaling van dit risico wordt rekening gehouden met de samenstelling van het verzekerdenbestand en met het karakter van de pensioenregelingen. Informatie over deze factoren is opgenomen in het hoofdstuk Pensioenbeleid.

S7 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico betreft een aanvullende risico-opslag voor waardedalingen van niet direct tegen marktwaarde verkoopbare (illiquide) beleggingen. Dit mag volgens de geldende regels op nul gesteld worden onder voorwaarde dat hiervoor een onderbouwing is. PNO Media heeft een analyse gedaan van dit risico, naar aanleiding waarvan een kritische grens is vastgesteld waarboven het een rol speelt in de berekening van het risicoprofiel van het fonds.

S8 Concentratierisico

Van concentratierisico is sprake als een categorie, sector, regio of tegenpartij relatief zwaar is vertegenwoordigd in de beleggingsportefeuille. Het spreidingsbeleid van PNO Media is zodanig dat voor dit risico geen extra buffer nodig is.

S9 Operationeel risico

Dit betreft het risico op fouten in de uitvoering en onverwachte externe gebeurtenissen. Volgens de regels van het standaardmodel hoeft PNO Media hiervoor geen extra buffer aan te houden, mits de operationele risico's voldoende beheerst worden. PNO Media hanteert hiervoor meerdere maatregelen en controles. Het hoofdstuk Risicomanagement gaat nader in op de beheersing van deze operationele risico's.

S10 Risico actief beheer

Wanneer niet volgens de samenstelling van een index wordt belegd (dit wordt 'actief beleggen' genoemd), bestaat het risico dat de waardeontwikkeling afwijkt van die marktindex. Voor de bepaling van de omvang van dit risico zijn geen voorschriften gegeven, maar DNB biedt pensioenfondsen wel een handreiking voor het maken van deze inschatting, die door PNO Media ook wordt gebruikt. Een deel van de beleggingsportefeuille van PNO Media wordt actief beheerd. Hierop is voortdurende monitoring van toepassing.

Diversificatie-effect

Vanwege de veronderstelde correlatie tussen de diverse onderkende risico's, bestaat het vereist eigen vermogen niet uit de optelling van de afzonderlijke risico's maar wordt dit door een zogeheten wortelformule bepaald. Het verschil tussen de optelling en de uitkomst van deze formule is het diversificatie-effect.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN REGELINGEN EN VERPLICHTINGEN

Private Equity-beleggingsfondsen

Voor belegging in niet beursgenoteerde private equity-beleggingsfondsen zijn in het verslagjaar verplichtingen aangegaan waarvan de betalingen pas in opvolgende boekjaren plaatsvinden. Per 31 december 2025 bedraagt deze betalingsverplichting: € 276,8 mln (2024: € 174,9 mln).

Participaties vastgoed

In het verslagjaar kunnen ter zake van beleggingen in niet ter beurze genoteerde vastgoedfondsen reeds verplichtingen aangegaan zijn waarvan de betalingen eerst in opvolgende boekjaren plaatsvinden. Per 31 december 2025 bedraagt deze betalingsverplichting: € 26,0 mln (2024: € 0,0 mln).

Infrastructuur

In het verslagjaar kunnen ter zake van beleggingen in niet ter beurze genoteerde infrastructuur reeds verplichtingen zijn aangegaan waarvan de betalingen eerst in opvolgende boekjaren plaatsvinden. Per 31 december 2025 bedraagt deze betalingsverplichting: € 0,0 mln (2024: € 0,0 mln).

Pensioenuitruil

De pensioenregelingen kennen een aantal keuzemogelijkheden: uitstellen of vervroegen van ouderdomspensioen, uitruil tussen ouderdomspensioen en partnerpensioen, de mogelijkheid om eerst een hoger of lager pensioen te ontvangen en de mogelijkheid om pensioenaanspraken in te kopen. Kleine pensioenen worden incidenteel afgekocht. De ruilvoeten voor al deze keuzemogelijkheden worden jaarlijks opnieuw vastgesteld. Dit geschiedt actuarieel neutraal en zonder onderscheid tussen mannen en vrouwen. Het daadwerkelijke gebruik van de keuzemogelijkheden kan afwijken van de veronderstelling. Hierdoor kan er een winst of verlies voor het fonds optreden.

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM (12)

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

Er is sprake van transacties tussen het fonds, de werkgevers en de aangesloten ondernemingen en bestuurders van het fonds.

Transactie met de werkgever

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgevers met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regelingen is het volgende relevant:

- Met elke vrijwillig aangesloten werkgever wordt een uitvoeringsovereenkomst overeengekomen, die in lijn is met het uitvoeringsreglement vrijwillige PNO-regelingen. Voor verplicht aangesloten Film- en Bioscoop werkgevers is het uitvoeringsreglement PNO Film- en Bioscoopregeling van toepassing.
- De aangesloten werkgever is verplicht met al zijn werknemers een schriftelijke pensioenovereenkomst te sluiten en in stand te houden en daarbij schriftelijk overeen te komen dat de inhoud van deze pensioenovereenkomst wordt bepaald door het pensioenreglement van het fonds.
- De werkgever is verantwoordelijk voor de tijdige, juiste en volledige aanlevering van de werknemersgegevens en overige relevante basisgegevens.
- De premie die de aangesloten werkgever aan het fonds jaarlijks verschuldigd is voor de uitvoering van de pensioenregeling bedraagt een percentage van de pensioengrondslag. Hierin is een opslag begrepen voor de bijdrage van de aangesloten werkgever in de kosten van de administratie en het beheer van het fonds.
- De aangesloten werkgever is gehouden om de premielasten, die volgens opgave van het fonds jaarlijks aan het fonds verschuldigd zijn, per 1 januari van elk jaar bij vooruitbetaling aan het fonds te voldoen. Desgewenst kan de aangesloten werkgever na overleg met het fonds ervoor opteren om bij vooruitbetaling de jaarpremie in meerdere termijnen te voldoen. Het fonds is bevoegd om daarvoor een opslag op de premie aan de aangesloten werkgever in rekening te brengen.
- Indien betaling van de in de premie niet binnen 14 dagen na facturering is geschied, is de aangesloten werkgever aan het fonds rente verschuldigd over het aantal dagen waarmee de betaling voornoemde termijn heeft overschreden. Het verschuldigde rentepercentage wordt aan het begin van ieder kalenderjaar door het fonds vastgesteld.

Transacties met (voormalige) bestuurders

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar toelichting 'Bezoldiging bestuurders (21)'. De bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het fonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

BATEN

PREMIEBIJDAGEN (14)

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Pensioenregelingen	184.307	-	184.307	183.288
Premie risico deelnemer	9.861	552	9.309	9.583
Stand per 31 december	194.167	552	193.616	192.871

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat in de eerste plaats uit de actuariel benodigde koopsom voor de pensioenopbouw en de risicodekking. Daar bovenop komen een solvabiliteitsopslag, een bedrag voor uitvoeringskosten en een opslag voor de voorwaardelijke toeslagverlening.

De tabel op de volgende pagina geeft een toelichting op de samenstelling van de kostendekkende premie. Uitgedrukt in duizenden euro's bedroeg de gedempte kostendekkende premie € 166.908. De feitelijk ontvangen premie moet wettelijk tenminste gelijk zijn aan de gedempte kostendekkende premie plus de afgesproken opslag voor herstel. Het toetsniveau voor de feitelijke premie 2025 is gelijk aan de gedempte kostendekkende premie (€ 166.908).

PNO Media heeft voor het verslagjaar € 182.053 (2024: € 181.096) premie in rekening gebracht. Dit bedrag is exclusief de pensioenregeling risico deelnemers (€ 9.309 voor DC en € 552 voor WTP). Het bedrag ad € 182.053 is hoger dan het toetsniveau en voldoet daarmee aan de wettelijke eis. Het is wettelijk verplicht om in het jaarverslag ook de ongedempte kostendekkende premie te vermelden. De ongedempte kostendekkende premie voor 2025 bedroeg € 229.618.

Kostendekkende premie	Ongedempt	Gedempt
Premie voor de aangroei van de pensioenverplichtingen en risicodekking tijdens het boekjaar, voor zover deze voortvloeiën uit de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling	178.989	87.823
Opslag voor het bij de aangroei van de pensioenverplichtingen vereist eigen vermogen	41.216	20.223
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	9.413	9.413
Premie voor toeslagverlening conform de afgesproken financieringswijze	-	49.448
Totaal	229.618	166.908

De feitelijke premie is een combinatie van een percentage van de pensioengrondslag en van een percentage van het salarisdeel boven het voor de pensioenregeling maximaal pensioengevende salaris. Het totale premieniveau wordt onder andere afgeleid van de gedempt kostendeekkende premie.

WAARDEOVERDRACHTEN (15)

	2025	2024
Uitgaande waardeoverdrachten		
UWO risico fonds	-13.092	-9.165
UWO risico deelnemer	-631	-625
Totaal uitgaande waardeoverdrachten	-13.724	-9.790
Inkomende waardeoverdrachten		
Collectieve IWO risico fonds	-	-
Individuele IWO risico fonds	5.908	6.167
Collectieve IWO risico deelnemer	109	-
Individuele IWO risico deelnemer	392	314
Totaal inkomende waardeoverdrachten	6.410	6.481
Saldo overdrachten van rechten	-7.313	-3.309

BELEGGINGSRESULTATEN (16)

Beleggingsresultaten voor risico fonds (16.1)

2025	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	30.533	18.295	-3.000	45.828
Aandelen	132.269	45.893	-14.612	163.551
Vastrentende waarden	110.037	-182.423	-7.724	-80.110
Derivaten	-5.684	-353.914	-791	-360.389
Overige beleggingen	226	-2.465	-377	-2.616
Totaal	267.381	-474.614	-26.503	-233.734

Beleggingsresultaten voor risico deelnemer (16.2)

2024	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	33.882	41.683	-2.856	72.709
Aandelen	81.543	380.589	-11.521	450.611
Vastrentende waarden	115.826	124.520	-8.275	232.071
Derivaten	-34.257	-44.138	-748	-79.143
Overige beleggingen	5.776	-6.038	-	-262
Totaal	202.770	496.616	-23.401	675.985

2025	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	274	-614	-29	-369
Aandelen	482	-1.067	-120	-705
Vastrentende waarden	-	249	-63	186
Derivaten	-	-	-	-
Overige beleggingen	-	-	-	-
Totaal	756	-1.432	-212	-888

2024	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	318	343	-26	635
Aandelen	1.336	4.236	-106	5.466
Vastrentende waarden	4	1.264	-57	1.211
Derivaten	-	-	-	-
Overige beleggingen	-	-	-	-
Totaal	1.658	5.843	-189	7.313

Directe beleggingsopbrengsten betreffen kasstromen vanuit de beleggingen, indirecte beleggingsopbrengsten zijn waardemutaties.

De beleggingskosten die hiervoor zijn vermeld betreffen de daadwerkelijk met externe partijen afgerekende bedragen – zoals de verslaggevingsregels voorschrijven. Niet alle vermogensbeheerkosten worden echter expliciet afgerekend; een aanzienlijk deel van de kosten wordt rechtstreeks ten laste van de performance gebracht die met externe beleggingsmanagers wordt afgerekend. Deze zogeheten 'impliciete kosten' bedragen voor 2025 € 8.041 (2024 € 15.725). Dit is inclusief performance fee.

De transactiekosten voor 2025 zijn vastgesteld op € 5.043 (2024: € 4.247). In het bestuursverslag is in het hoofdstuk Beleggingsbeleid een nadere analyse opgenomen van de integrale kosten vermogensbeheer volgens de huidige richtlijnen van de Pensioenfederatie.

LASTEN

PENSIOENUITKERINGEN (17)

	2025	2024
Ouderdomspensioen	161.327	152.247
Tijdelijk ouderdomspensioen	-	-
Partnerpensioen	33.308	31.699
Na echtscheiding verevende pensioenen	2.697	2.507
Wezenpensioenen	739	694
Invalideitpensioen	2.220	2.225
Overlijdensuitkeringen	211	261
NPP-uitkeringen	-	-
Ontvangen uitkering herverzekering	252	-223
Pensioenuitkeringen	200.754	189.410
Afkopen	458	807
Totaal	201.212	190.217

In 2025 hebben onder de WTP geen uitkeringen plaatsgevonden.

De post ontvangen uitkering herverzekering bevat naast ontvangen bedragen ook de mutatie van de balanspost herverzekering, die betrekking heeft op toekomstige te ontvangen uitkeringen.

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN (18)

	2025	2024
Vacatiegelden	671	628
Kosten toezicht	875	694
Personeelskosten	11.434	8.793
Pensioenlasten	1.063	948
Sociale lasten	831	712
Controle & Advies	4.165	2.929
Overige kosten	4.202	3.905
Totaal Uitvoeringskosten	23.241	18.609
Waarvan: out-of-pocket Projectkosten	6.871	3.632
Toegerekend vermogensbeheer	9.301-	7.616-
Pensioenbeheerkosten	13.940	10.993

HONORARIA VAN DE ACCOUNTANT (19)

	2025	2024
Controle van de jaarrekening	240	196
Overige controle-opdrachten	56	133
Totaal	296	329

Het honorarium van de accountant (Deloitte Accountants B.V.) maakt onderdeel uit van de uitvoeringskosten, is inclusief BTW en heeft betrekking op het onderzoek van de jaarrekening over het boekjaar waarop de jaarrekening betrekking heeft, ongeacht of de werkzaamheden door de externe accountant en de accountantsorganisatie reeds gedurende dat boekjaar zijn verricht.

MEDEWERKERS (20)

Er zijn 67 personen werkzaam bij PNO Media (2024: 59).

BEZOLDIGING BESTUURDERS (21)

De bezoldiging van bestuurders in het verslagjaar bedraagt € 854 (2024: € 773).

	2025	2024
Niet-uitvoerend bestuur	318	284
Uitvoerend bestuur	536	489
Totaal*	854	773

* De bezoldiging van het niet uitvoerend bestuur bestaat uit vacatiegelden en reis- en verblijfkosten. De bezoldiging van het uitvoerend bestuur bestaat uit vacatiegelden danwel salaris, sociale lasten, pensioenpremie en reiskosten.

Aan betrokkenen zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

ONDERTEKENING

Hilversum, 25 juni 2026

Vastgesteld door het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO

A.H.J. Snellen, voorzitter
E. Heringa
L. Goes
G.P. Hofman
J.G.E. van Leeuwen
H. Nieuwenhuijse
W.B.E. Rutgers
M.E. van Waart
J.C. Schenkel, voorzitter UB (tot 1 juni 2026)
O. Bisschop
R.E. Hulshof

4 OVERIGE GEGEVENS

STATUTAIRE BESTEMMING VAN HET RESULTAAT

Bedragen in duizenden euro's

	2025	2025-WTP	2025-FTK	2024
Onttrokken aan de wettelijke en statutaire reserve	-			
Toegevoegd aan de wettelijke en statutaire reserve	723.324	-	723.324	147.420
Onttrokken aan de bestemmingsfondsen	-			
Toegevoegd aan de bestemmingsfondsen	-			
Stand per 31 december	723.324	-	723.324	147.420

Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO te Hilversum is aan Aon Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Aon Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op EUR 75.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven EUR 3.750.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. Aangezien het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) is artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. Ik heb onderzocht of is voldaan aan de voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan), waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Rotterdam, 25 juni 2026

Drs. M. van de Velde, AAG
verbonden aan Aon Nederland cv

ACTUARIËLE VERKLARING (PNO Pensioen Op Maat)

Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO te Hilversum is aan Aon Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmede ik als actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Aon Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op EUR 75.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven EUR 3.750.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan:

- de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, voor zover van toepassing in verband met het karakter van de pensioenregeling als geheel;
- de correcte toepassing van de toedelingsregels waar ik het collectief toedelingsmechanisme zoals bedoeld in artikel 10b van de Pensioenwet inbegrepen acht; en
- de regels ten aanzien van de risicohouding.

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

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen is vastgesteld;
- het collectief toedelingsmechanisme in de flexibele premieovereenkomst correct is toegepast;
- de uitkeringen voor pensioengerechtigden zijn vastgesteld op basis van de vastgestelde rekenregels;
- de risicohouding is vastgesteld in lijn met onder andere de risicopreferentie van de deelnemers en is vastgelegd, en of het beleggingsbeleid past binnen de risicohouding;
- het beleggingsbeleid verder in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

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

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

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Dit eigen vermogen, ook aangeduid met toetsvermogen, vertegenwoordigt het eigen vermogen exclusief bestemmingsfondsen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat per balansdatum is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, voor zover van toepassing in verband met het karakter van de pensioenregeling als geheel, die voor risico van de deelnemers is.

Daarbij heb ik mij ervan overtuigd dat de factoren voor het omzetten van het persoonlijk pensioenvermogen naar een ingegane uitkering conform de vastgestelde rekenregels zijn vastgesteld en toegepast. Tevens heb ik mij ervan overtuigd dat niet is voldaan aan de correcte toepassing van de toedelingsregels en de regels ten aanzien van de risicohouding. Het collectief toedelingsmechanisme met betrekking tot de verwerking van het micro-langlevensrisico is niet juist toegepast. Aangezien de risicodelingsreserve per 31 december 2025 leeg is, zou het negatieve resultaat op het micro-langlevensrisico verrekend moeten worden met de persoonlijke pensioenvermogens. Het resultaat is echter vanuit het eigen vermogen van het Pensioenfonds gefinancierd.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en daarbij is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen. Het toetsvermogen is naar mijn mening voldoende. De risicodelingsreserve is van een zodanige omvang dat het behalen van de gestelde doelstellingen onder druk kan komen te staan.

Rotterdam, 25 juni 2026

Drs. M. van de Velde, AAG
verbonden aan Aon Nederland cv

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2025

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2025 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO te Hilversum gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO op 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2025.
2. De staat van baten en lasten over 2025.
3. 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 Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO zoals vereist in 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.

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 75 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1% van het pensioenvermogen.

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

Wij zijn met de met governance belaste personen overeengekomen dat wij aan deze personen tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 3,75 miljoen rapporteren, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO kent een aantal kernactiviteiten welke grotendeels zijn uitbesteed aan serviceorganisaties. De stichting heeft het beheer van de beleggingen, de beleggingsadministratie uitbesteed aan BNP Paribas SA, Netherlands Branch. De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door de custodian.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de uitvoeringsorganisatie verleende diensten en het effect hiervan op de voor de controle relevante interne beheersing van het pensioenfonds. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang, bepalen wij de aard en omvang van de uit te voeren controlewerkzaamheden en voeren wij controlewerkzaamheden uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO relevante interne beheersingsmaatregelen van de uitvoeringsorganisatie zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde Standaard 3402 type II rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen. Verder evalueren wij de in de Standaard 3402 type II rapportages beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2025 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisaties.

In aanvulling hierop hebben wij eigen controlewerkzaamheden uitgevoerd, waaronder werkzaamheden ten aanzien van de aanwezige beheersingsmaatregelen op het niveau van het bestuur en de eigen organisatie.

Wij hebben de certificerend actuaris instructies gestuurd op basis van Standaard 620 en NBA handreiking 1120 ten aanzien van de actuariële certificering met betrekking tot onder andere de consistentie, prudentie en actualiteit van schattingen ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen en de financiële positie, in overeenstemming met relevante wetgeving. Wij hebben geëvalueerd of de certificerend actuaris heeft voldaan aan onze instructies. Daarnaast hebben wij de adequaatheid van de werkzaamheden van de actuaris geëvalueerd.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de entiteit en haar 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 met governance belaste personen toezicht uitoefenen, alsmede de uitkomsten daarvan.

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

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, 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.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Doorbreken van interne beheersing door het bestuur (een verondersteld risico)

Risico:

Het bestuur is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijken te werken.

Controleaanpak:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd en, waar passend geacht, de werking getoetst van de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico dienen te mitigeren, inclusief de interne beheersingsmaatregelen die aanwezig zijn bij de serviceorganisaties waaraan het pensioenfonds processen heeft uitbesteed.
- Wij hebben een analyse uitgevoerd om te identificeren of er sprake is van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico. Waar zulke journaalposten zijn geïdentificeerd, hebben wij aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om op de geïdentificeerde risico's in te spelen. Deze werkzaamheden omvatten ook het herleiden van transacties naar de broninformatie.
- Wij hebben significante schattingen alsook oordeelsvormingen en veronderstellingen van het bestuur met betrekking tot de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en de waardering van de beleggingen geëvalueerd. Voor een omschrijving van onze werkzaamheden hieromtrent, verwijzen wij naar de kernpunten met betrekking tot de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en de waardering van beleggingen.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen.

Onze procedures om in te spelen op geïdentificeerde risico's op fraude, hebben niet geleid tot een kernpunt van de controle.

Wij hebben onze risico-inschatting en controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan het bestuur.

Uit onze werkzaamheden volgden geen signalen of vermoedens van fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Controleaanpak naleving van wet- en regelgeving

Wij hebben een algemeen inzicht verworven in het wet- en regelgevingskader dat van toepassing is op de entiteit door inlichtingen in te winnen bij het bestuur, de met governance belaste personen en, het lezen van notulen en rapporten van sleutelfunctiehouders .

Voor zover materieel voor de jaarrekening, hebben wij op basis van onze risicoanalyse, en rekening houdende met het feit dat het effect van niet-naleving van wet- en regelgeving aanzienlijk varieert, het belastingrecht en de vereisten in het kader van Titel 9 van Boek 2 BW aangemerkt als wet- en regelgeving met een directe invloed op de jaarrekening.

Wij hebben voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent het naleven van de bepalingen van die wet- en regelgeving die gewoonlijk wordt geacht van directe invloed te zijn op de jaarrekening.

Daarnaast is de entiteit onderworpen aan overige wet- en regelgeving waarvan de gevolgen van niet-naleving een van materieel belang zijnde invloed kunnen hebben op de jaarrekening, bijvoorbeeld ten gevolge van boetes of rechtszaken.

Daarnaast is het pensioenfonds onderworpen aan overige wet- en regelgeving, zoals ook benoemd in de NBA Handreiking 1144 'Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen', waarvan de gevolgen van niet naleving een van materieel belang zijnde invloed kunnen hebben op de financiële overzichten, bijvoorbeeld ten gevolge van boetes of rechtszaken, te weten:

- Pensioenwet
- Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds (Wet Bpf 2000)
- Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen (Bftp)
- Algemene verordening gegevensbescherming (AVG)

Gezien de aard van de activiteiten van het pensioenfond en de complexiteit van deze overige wet- en regelgeving bestaat het risico dat niet wordt voldaan aan de vereisten van deze wet- en regelgeving.

Ten aanzien van deze wet- en regelgeving die geen direct effect hebben op de vaststelling van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening, zijn onze werkzaamheden beperkter. Naleving van wet- en regelgeving kan van fundamenteel belang zijn voor de operationele aspecten van de entiteit, voor de mogelijkheid van de entiteit om haar activiteiten voort te zetten, dan wel voor het voorkomen van sancties van materieel belang (bijv. het naleven van de voorwaarden van een vergunning voor het uitvoeren van een activiteit, of het naleven van regelgeving betreffende het milieu); niet-naleving van dergelijke wet- en regelgeving kan daarom van materieel belang zijnde invloed hebben op de jaarrekening. Onze verantwoordelijkheid is beperkt tot het uitvoeren van gespecificeerde controlewerkzaamheden ter bevordering van het identificeren van niet-naleving van wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening.

Onze werkzaamheden ter bevordering van het identificeren van gevallen van niet-naleving van overige wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening zijn beperkt tot (i) het management en, in voorkomend geval, de met governance belaste personen vragen of de entiteit dergelijke wet- en regelgeving naleeft; (ii) de eventuele correspondentie met de desbetreffende vergunningverlenende of regelgevende of toezichthoudende instanties inspecteren.

Uiteraard zijn wij gedurende de controle alert op indicaties van (vermoedens van) niet-naleving van wet- en regelgeving.

Ten slotte hebben wij een schriftelijke bevestiging verkregen dat alle bekende gevallen van niet-naleving of vermoede niet-naleving van wet- en regelgeving ons ter kennis zijn gebracht.

Controleaanpak continuïteit

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de activiteiten van het pensioenfonds voor de voorzienbare toekomst. Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere:

- Het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen.
- Overwegen of de continuïteitsbeoordeling van het bestuur alle relevante informatie bevat waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hebben en het bestuur bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten. Wij hebben hierbij onder andere aandacht besteed aan de vermogenspositie ten opzichte van het vereist eigen vermogen en de mate waarin beleggingen liquide gemaakt kunnen worden.
- Nagaan of het bestuur gebeurtenissen of omstandigheden heeft geïdentificeerd die gereede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van het pensioenfonds om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).
- Inwinnen van inlichtingen bij het bestuur over zijn kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door het bestuur verrichte continuïteitsbeoordeling.
- Inspecteren van correspondentie met relevante toezichthoudende instanties.

De financiële positie van het pensioenfonds en de wettelijke mogelijkheid om onder bepaalde omstandigheden de pensioenverplichtingen te kunnen aanpassen is een belangrijk onderdeel van bovenstaande evaluatie.

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

De kernpunten van onze controle

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

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Waardering van de illiquide beleggingen

De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Deze beleggingen dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde.

Voor een groot deel van de beleggingen is de marktwaarde te toetsen aan direct of indirect genoteerde prijzen die tot stand zijn gekomen op liquide financiële markten. Illiquide beleggingen zijn beleggingen waarvoor een frequente marktnotering ontbreekt en de prijs daarom op basis van waardering-modellen wordt bepaald. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaarde is complex en bevat een hoge mate van subjectiviteit. Hierdoor neemt de waardering-onzekerheid inherent toe bij beleggingen zonder frequent genoteerde marktprijzen en hangt dit samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens.

In de toelichting op de grondslagen voor waardering van activa en passiva geeft Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO inzicht in de gehanteerde waarderingmethoden van de illiquide beleggingen.

Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in de toelichtingen noot 1 van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat voor 76% van de beleggingen van het pensioenfonds de waardering is gebaseerd op directe marktnoteringen en voor 24% op basis van andere methode(n).

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole geïdentificeerde risico is dat illiquide beleggingen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.

Om het risico te ondervangen hebben wij onder meer:

- De opzet, het bestaan en de werking van de beheersingsmaatregelen rondom waardering van de beleggingen beoordeeld;
- Gebruik gemaakt van Standaard 3402 type II-rapportages, en deze geanalyseerd op toereikendheid van de scoping, bevindingen en de impact hiervan op de controlewerkzaamheden;
- Vastgesteld of de in de grondslagen voor waardering van activa en passiva beschreven modellen geschikt zijn om, binnen de geldende wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze illiquide beleggingen;
- Getoetst of de toepassing van deze modellen en technieken bij het bepalen van de marktwaarde overeenkomstig de beschreven uitgangspunten heeft plaatsgevonden;
- Een retrospectieve analyse uitgevoerd ten aanzien van nagekomen waarderingen;
- Vastgesteld dat de waarderinggrondslagen en waarderingonzekerheid van de beleggingen toereikend zijn toegelicht in de jaarrekening.

Onze observatie bij dit kernpunt:

Wij achten de waardering van de illiquide beleggingen en de daarbij behorende toelichting in de jaarrekening per 31 december 2025 aanvaardbaar. Wij hebben geen materiële bevindingen te rapporteren.

Waardering tegen passende actuariële grondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van het pensioenfonds en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds wordt, conform de vereisten van de Pensioenwet, gewaardeerd op marktwaarde. Deze marktwaarde komt tot stand door middel van een berekening waarin gebruikt wordt gemaakt van aanspraakgegevens van deelnemers, actuariële grondslagen en schattingselementen en is dan ook gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Pensioenwet.

Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen voor de Media PNO heeft in de toelichting op de grondslagen voor waardering van activa en passiva de grondslagen voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds toegelicht. In noot 8 is een verdere detaillering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds gegeven.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole geïdentificeerde risico is dat actuariële grondslagen met betrekking tot de fonds specifieke ervaringssterfte en voorziening operationele kosten niet juist worden toegepast en toegelicht en/of dat actuariële berekeningen onjuist zijn.

Om het risico te ondervangen hebben wij onder meer:

- De certificerend actuaris instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak, risico's, werkzaamheden en attentiepunten;
- De redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris;
- De rapportage van de certificerend actuaris geëvalueerd en de uitkomsten besproken;
- Controlewerkzaamheden uitgevoerd op de pensioenaanspraken van de deelnemers om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen;
- Vastgesteld dat de actuaris met deze basisgegevens werkt bij het toetsen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds;
- Vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds toereikend zijn toegelicht in de jaarrekening.

Onze observatie bij dit kernpunt:

Wij achten de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds en de daarbij behorende toelichting in de jaarrekening per 31 december 2025 aanvaardbaar. Wij hebben geen materiële bevindingen te rapporteren.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

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

De andere informatie bestaat uit:

- Kerngegevens
- Verslag van het bestuur
- Rapportage intern toezicht niet-uitvoerend bestuur
- De overige gegevens

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 de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

VERKLARING BETREFFENDE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN EN SBR

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

De accountantscontrole bevat de toetsing dat de opgemaakte jaarrekening voldoet aan de wettelijke bepalingen in Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij het digitaal te deponeren jaarverslag. Dit betekent dat de naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister (waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen) geen onderdeel van de accountantscontrole is geweest.

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT 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 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 de stichting in staat is om haar activiteiten 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 de stichting 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 de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze 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 en 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. Onze controle bestond onder andere uit:

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

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. Wij bevestigen aan de met governance belaste personen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met deze personen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de met governance belaste personen 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.

Amsterdam, 25 juni 2026

Deloitte Accountants B.V.
drs. M. van Luijk RA

BIJLAGEN

Pensioenregeling Europese verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO

Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): RMFT1B2RN4TEL25L2B66

ECOLOGISCHE EN/OF SOCIALE KENMERKEN (E/S KENMERKEN)

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

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Nee

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

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

Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken.

Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van ___% duurzame beleggingen

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

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

met een sociale doelstelling

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

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

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

Hieronder volgt een beschrijving van hoe PNO Media met de pensioenregeling in het boekjaar 2025 (de referentieperiode) heeft voldaan aan de promotie van E/S kenmerken.

Mitigatie klimaatverandering

PNO Media heeft als doelstelling om met het beleggingsbeleid een actieve bijdrage te leveren aan de mitigatie van klimaatverandering en de transitie naar een duurzamere economie. Ter concretisering van deze ambitie is een streefgewicht vastgesteld, waarbij 3% van het totale vermogen wordt geïnvesteerd in een afzonderlijke portefeuille met groene bedrijfsobligaties. Daarnaast is bepaald dat binnen de bestaande categorie bedrijfsobligaties minimaal 10% wordt belegd in groene obligaties. In de multifactor aandelenportefeuilles voor de Verenigde Staten en Europa wordt er bewust niet geïnvesteerd in ondernemingen die behoren tot de meest vervuilende subsectoren.

Aan het einde van het boekjaar bedroeg het aandeel groene obligaties 6,53% van het totale vermogen, waarmee de gestelde doelstelling ruimschoots is behaald. Ook in de multifactor aandelenportefeuilles was de blootstelling aan de sectoren Industrie en Energie lager dan de benchmark, waarmee eveneens aan de interne duurzaamheidsdoelstellingen is voldaan.

In lijn met het aangescherpte duurzaamheidsbeleid belegt PNO Media sinds 2025 niet meer in bedrijven die meer dan 5% van hun omzet halen uit de productie van thermische kolen of olie uit teerzanden. Door deze maatregel zijn circa 115 bedrijven uitgesloten van het beleggingsuniversum. Olie- en gasbedrijven zijn uitgesloten van ons beleggingsuniversum als die geen aantoonbare ambitie hebben om te voldoen aan het klimaatakkoord van Parijs. Ook moeten olie- en gasproducerende bedrijven gevalideerde doelen hebben om hun CO₂-uitstoot omlaag te brengen en moeten ze progressie maken op deze doelen. Door deze criteria zijn er in totaal 170 olie- en gasbedrijven uitgesloten. Met deze aanvullende stappen verwacht PNO Media een verdere bijdrage te leveren aan het beperken van de effecten van klimaatverandering. Deze maatregelen zijn direct gerelateerd aan de duurzaamheidsindicatoren 'blootstelling aan bedrijven in de fossiele brandstofsector' en 'intensiteit energieverbruik per klimaatsector met hoge impact'.

In 2025 is daarnaast gestart met de opbouw van een 'Alternative Impact'-portefeuille. Deze portefeuille zal, zodra volledig belegd, ongeveer 2% van het totale vermogen omvatten en richt zich op investeringen in oplossingen die bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering en het behoud en de bevordering van biodiversiteit.

Het percentage groene obligaties binnen de portefeuille bedrijfsobligaties hebben voldaan aan de definitie die de dataprovider Bloomberg hiervoor hanteert. Voor de identificatie en classificatie ervan steunden wij op gegevens van Bloomberg en op de rapportages van de externe vermogensbeheerders.

Het verlagen van de CO₂ voetafdruk

PNO Media heeft zich tot doel gesteld dat de CO₂-uitstoot van de liquide beleggingsportefeuilles minimaal 25% lager moet zijn die van de relevante benchmark. Deze ambitie sluit aan bij de uitkomsten van deelnemersonderzoeken en ondersteunt de klimaatdoelstellingen van het fonds. Bij de invulling van het klimaatbeleid vormt het Akkoord van Parijs een belangrijk richtlijn. Aan het einde van 2025 was de CO₂-voetafdruk van de liquide aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles 32,93% lager dan de benchmark. Dit percentage is hoger in vergelijking met vorig jaar, omdat er enkele grote liquide aandelenportefeuilles aan het eind van het jaar, in afwachting van een transitie, als index portefeuille werden beheerd. PNO Media streeft ernaar om de doelen van het Akkoord van Parijs te realiseren en verwacht van de ondernemingen waarin wordt belegd dat zij eveneens voortgang boeken bij het naleven van deze afspraken. Het behalen van de CO₂-reductiedoelstelling van 25% wordt gezien als een belangrijke stap richting verdere verduurzaming van de portefeuille. Naar verwachting zal de totale CO₂-uitstoot in de toekomst verder dalen, naarmate de onderliggende bedrijven hun emissies verder terugdringen.

Wij controleren de CO₂-voetafdruk van de portefeuilles met gebruikmaking van de data de ESG-dataprovider Clarity a.i.

De stappen die zijn genomen om de CO₂ voetafdruk te verlagen hebben betrekking op de duurzaamheidsindicator 'CO₂ voetafdruk en/of broeikasgasintensiteit van bedrijven'.

Actief aandeelhouderschap

PNO Media is ervan overtuigd dat het optreden als betrokken belegger door middel van engagement en stemmen ('voting') leidt tot lange-termijn waarde creatie van de beleggingen.

Engagement: wij voeren dialoog met het bestuur van bedrijven waarin wordt belegd. Tijdens de dialogen maken wij met bedrijven afspraken over plannen, doelen of ambities specifiek ten aanzien van de thema's klimaat en biodiversiteit, maar ook op andere thema's die bijdragen aan de maatschappelijke verantwoordelijkheid van bedrijven.

Het engagement programma is van toepassing op alle bedrijven in de liquide asset categorieën waarin wij beleggen. Vooraf maken wij een selectie van bedrijven op basis van relevantie en materialiteit. In 2025 is met 428 bedrijven in de beleggingsportefeuille van PNO Media gesproken en zijn er 997 doelstellingen geformuleerd. Van de bedrijven waar doelen mee zijn afgesproken heeft 42% vooruitgang geboekt. Hermes/ EOS voert het engagement programma voor ons uit en rapporteert over de voortgang. Details hierover zijn te vinden op onze website in het jaarverslag 2025 verantwoord beleggen.

Stemmen: In 2025 hebben wij op 600 AvA's (Algemene vergadering van Aandeelhouders) gestemd. Op een AvA wordt een groot aantal agendapunten door het management ter goedkeuring ingebracht. In 2025 ging het om 8.350 agendapunten. Bij 227 AvA's hebben we met alle agendapunten ingestemd. Bij 354 AvA's is er op minimaal 1 agendapunt tegen het voorstel van het management gestemd. Bij 19 AvA's is er voor een voorstel van het management gestemd, maar is dit gebeurd onder voorbehoud. Het management heeft in die gevallen toegezegd aanvullende maatregelen te nemen.

Ons stembeleid steunt aandeelhoudervoorstellen die bijdragen aan een duurzamere bedrijfsvoering van de onderneming. De belangrijkste stemrichtlijnen staan op onze website: pnomedia.nl/beleggen. Voor de uitvoering, advisering en monitoring van het stembeleid leveren Hermes/ EOS en ISS (International Shareholders Services) data ten aanzien van de uitvoering van het stemproces.

ISS doet via Hermes/EOS aanbevelingen voor stemmen op basis van primair onderzoek en conform het markt specifieke stembeleid van PNO Media. Hermes/EOS adviseert ons over de stemrichting en zorgt voor de uitvoering hiervan.

Het benutten van ESG-factoren in het beheer en voor beoordeling van beleggingen

In het contract met de externe beheerder van de Amerikaanse high yield portefeuille zijn restricties opgenomen met betrekking tot de minimale ESG-rating binnen het beleggingsmandaat. Het is contractueel vastgelegd dat de gemiddelde ESG-rating van de portefeuille hoger dient te zijn dan die van de relevante benchmark. Op basis van rapportage van de externe vermogensbeheerder, waarbij gebruik wordt gemaakt van de MSCI-scoremethodiek, bedroeg de gemiddelde ESG-score van de high yield portefeuille eind 2025 0,16 punten meer dan die van de benchmark.

Met betrekking tot de vastgoedbeleggingen wordt de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) gehanteerd als maatstaf voor de wijze waarop vermogensbeheerders ESG-criteria integreren. Er geldt een strategische doelstelling voor de vastgoedportefeuille, namelijk dat de portefeuille een hogere GRESB-puntenscore dient te behalen dan de peer group. Ultimo 2025 realiseerde de vastgoedportefeuille van PNO Media een GRESB-puntenscore van 89, tegenover een score van 76 voor de peer group.

Het realiseren van een positief effect op zijn omgeving

Op basis van de ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (de United Nations Sustainable Development Goals, kortweg de SDG's). PNO Media hanteert daarbij vijf SDG's als speerpunten:

1. Betaalbare duurzame energie (SDG7)
2. Verantwoorde consumptie en productie (SDG 12)
3. Actie tegen klimaatverandering (SDG 13)
4. Leven op land (SDG 14)
5. Leven in het water (SDG 15)

In 2025 lag de gemiddelde CO₂-uitstoot binnen de portefeuille aanzienlijk lager dan die van de relevante benchmark. Hiermee onderstrepen wij richting ondernemingen het belang van een versnelde energietransitie en het naleven van de afspraken uit het klimaatakkoord van Parijs. Een lagere CO₂-uitstoot draagt bij aan een meer leefbare samenleving en ondersteunt het mitigeren van de gevolgen van klimaatverandering. Wij investeren 3% van het totale vermogen in een afzonderlijke portefeuille van groene bedrijfsobligaties. Daarnaast wordt in de reguliere bedrijfsobligatieportefeuilles minimaal 10% belegd in groene obligaties. Groene obligaties leveren een directe bijdrage aan de financiering van de energietransitie en duurzame oplossingen voor de toekomst. Deze investeringen versterken onze positieve impact op de leefomgeving en geven verdere invulling aan het thema 'Klimaat' binnen ons ESG-beleid.

In de Europese en Amerikaanse factoraandelenportefeuilles wordt een zogenaamde "tilt" toegepast waardoor niet belegd wordt in bedrijven met de laagste SDG-scores gebaseerd op het SDG raamwerk van de externe vermogensbeheerder. De scores lopen van +3 voor de beste score naar -3 voor de slechtste score. Uit de rapportage van de externe vermogensbeheerder blijkt dat deze doelstelling is behaald. Er waren in deze portefeuilles aan het eind van 2025 geen beleggingen in aandelen met een SDG-score van -2 of lager.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Wij promoten het maatschappelijk verantwoord ondernemen. Wij leggen in de vermogensbeheerovereenkomsten met externe managers vast dat zij de OESO richtlijnen, de UNGP's, de VN Global Compact, de Universele Mensenrechten van de VN en arbeidsrechten van de ILO (International Labour Organisation) zijn daar onderdeel van en de International Corporate Governance Network (ICGN) principes van goed ondernemingsbestuur, moeten respecteren. Wij stellen alleen nieuwe externe vermogensbeheerders aan die ook deze internationale richtlijnen integreren in hun beleggingsproces. De monitoring en de benadering van maatschappelijk verantwoord ondernemen van bedrijven waar we in beleggen vindt vooral plaats via het engagement programma van Hermes/EOS.

Uitsluiting van maatschappelijk controversiële activiteiten

Wij hanteren een strikt uitsluitingsbeleid ten aanzien van bedrijven en landen die een aantoonbaar negatieve impact op de maatschappij hebben. Zo wordt niet geïnvesteerd in staatsobligaties van landen die de persvrijheid ernstig beperken, een laag democratisch gehalte kennen of waar sancties zijn opgelegd door de Verenigde Naties en de Europese Unie vanwege mensenrechtenschendingen en wapenhandel. Per eind 2025 zijn 73 landen uitgesloten van beleggingen in staatsobligaties. Daarnaast wordt niet belegd in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens. Om die reden sluiten we 80 bedrijven uit. Wij sluiten ook bedrijven uit die de 'Global Compact'-principes van de Verenigde Naties in ernstige mate schenden. Deze principes omvatten goed bestuur, milieubescherming, arbeids- en mensenrechten. Als gevolg van dit criterium sluiten wij aanpassing zijn 49 bedrijven uit het beleggingsuniversum verwijderd. Hiermee wordt voorkomen dat bedrijven met een potentieel negatieve invloed op de portefeuille onderdeel uitmaken van onze beleggingen.

Twee maal per jaar sturen we een uitsluitingenlijst naar de externe vermogensbeheerders. De externe vermogensbeheerders mogen niet beleggen in landen en bedrijven die op deze lijst staan. Het effectenbewaarbedrijf van PNO Media controleert op dag basis of de externe vermogensbeheerders zich daar ook aan houden. In 2025 zijn er bijvoorbeeld geen overtreding geconstateerd met de gesanctioneerde landen uitsluitingenlijst.

Voor het opstellen van onze uitsluitingslijst maken wij gebruik van de onderzoeks- en analysecapaciteiten van de externe dataleverancier Morningstar/Sustainalytics, die wereldwijd onderzoek verricht naar maatschappelijke thema's en duurzaamheid in relatie tot beleggingsportefeuilles. Daarnaast raadplegen wij publiek beschikbare bronnen, waaronder Reporters Without Borders (RSF) voor het identificeren van landen die de persvrijheid beperken en de Economist Intelligence Unit voor het vaststellen van landen met een laag democratisch gehalte.

Op basis van de door deze serviceproviders aangeleverde gegevens stellen wij een uitsluitingenlijst op. Deze lijst wordt zowel gedeeld met externe vermogensbeheerders als gepubliceerd op de website van PNO Media. Voordat een nieuwe belegging wordt aangegaan, is de externe vermogensbeheerder verplicht te verifiëren of de betreffende entiteit op de uitsluitingenlijst voorkomt.

Duurzaamheids-indicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Duurzaamheidsindicator	Resultaat	2025	2024
1. Mitigatie klimaatverandering			
Portefeuille groene bedrijfsobligaties	Gewicht groene bedrijfsobligatie portefeuille	2.72%	2%
Percentage groene obligaties > 10% van de bedrijfsobligatie portefeuille	Portefeuille gewicht van de bedrijfsobligatieportefeuille	16.22	16.25%
Bedrijven uitsluiten uit de meest vervuilende sub-sectoren Aandelen multifactor U.S. en Europa	Relatieve sector gewichten multifactor portefeuille: Energie V.S. Energie Europa Industrie V.S. Industrie Europa	-2.30% -3.60% -1.10% -3.50%	-3.20% -3.0% +0.10% -1.00%
Het uitsluiten van bedrijven die meer dan 5% van de omzet halen uit de productie van kolen en olie uit teerzanden Categorie: totale liquide Categorie: aandelen- en bedrijfsobligaties	Aantal uitsluitingen	115	117
Het uitsluiten van bedrijven in de olie- en gas producerende sector zonder 'net zero' commitment en gevalideerde targets Categorie: totale liquide Categorie: aandelen- en bedrijfsobligaties	Aantal uitsluitingen	170	163
2. Het verlagen van de CO₂ voetafdruk			
CO ₂ -voetafdruk liquide beleggingsportefeuille verlaagd met 25% t.o.v. de benchmark Categorie: aandelen- en bedrijfsobligaties.	CO ₂ -voetafdruk minimaal 25% lager dan de benchmark.	-32.9%	-43.7%
3. Engagement: aantal doelstellingen			
Aandelen en bedrijfsobligaties	Doelstellingen totaal Milieudoelstelling Sociale of ethische doelstelling Governance doelstelling Strategie, risico communicatie	997 514 320 109 54	812 461 223 93 35
4. Stemmen: aantal en stemrichting			
Aandelen	Aantal AVA's Voor management gestemd (Deels) tegen management gestemd Onthouding van stem Onder voorbehoud gestemd		4.167 1.394 2.703 18 52

Duurzaamheidsindicator	Resultaat	2025	2024
5. Het benutten van ESG-factoren			
U.S. High Yield	MSCI ESG score portefeuille	5.69	5.68
	MSCI ESG score benchmark	5.53	5.51
Vastgoed	GRESB rating portefeuille > peer groep		89 76
6. Het realiseren van een positief effect op zijn omgeving			
Aandelen multifactor U.S. en Europa	SDG score -2	0%	0%
	SDG score -3	0%	0%
7. Maatschappelijk verantwoord ondernemen			
Aandelen en bedrijfsobligaties	Aantal bedrijven dat is uitgesloten op basis van het onvoldoende of niet tijdig adresseren van negatieve impact	49	51
8. Uitsluiting van maatschappelijk controversiële activiteiten			
Aandelen, vastrentende waarden, private equity en vastgoed	Beleggingen in bedrijven of landen die eind 2025 op de uitsluitingenlijst stonden vermeld	0	0
Landen die de persvrijheid schenden	Aantal uitgesloten landen	50	68
Landen met een laag democratisch gehalte	Aantal uitgesloten landen	60	59

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Wij promoten ecologische en sociale kenmerken zonder dat we een duurzame beleggingsdoelstelling nastreven. Wij streven geen minimumallocatie naar duurzame beleggingen na in de zin van SFDR of beleggingen in ecologisch duurzame activiteiten in de zin van de EU-Taxonomie. Het overgrote deel van onze beleggingen is afgestemd op ecologische en of sociale kenmerken. Deze beleggingen hebben betrekking op aandelen (publiek en privaat), bedrijfsobligaties, beleggingen in vastgoed, hypotheek en staatsobligaties. De overige beleggingen zijn niet afgestemd op deze kenmerken en zijn belegd in derivaten en liquide middelen. Daarvoor gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.

In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" vastgesteld, dat inhoudt dat op taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie en dat vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen ook geen ernstige afbreuk doen aan milieu-of sociale doelstellingen.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheids-factoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

PAI-indicator	Beschrijving van de wijze waarop PAI-indicator is meegenomen	Asset categorie
Activiteiten die de biodiversiteit schaden	Aantal engagement doelen die betrekking hadden op biodiversiteit in 2025: 193 Aantal uitgesloten bedrijven die meer dan 5% van de olieproductie halen uit teerzand: 12	Aandelen en bedrijfsobligaties
Waternverbruik	Aantal bedrijven waar engagement mee is gevoerd op water stress doel in 2025: 61	Aandelen en bedrijfsobligaties
Gevaarlijk afval	Aantal bedrijven waar engagement mee is gevoerd op afval en vervuiling in 2025: 19	Aandelen en bedrijfsobligaties
Schendingen van de VN global compact principes en OESO richtlijnen voor multinationale ondernemingen	Het aantal bedrijven dat wordt uitgesloten op basis van het onvoldoende of niet tijdig adresseren van negatieve impact: 49	Aandelen en bedrijfsobligaties
Board diversity	Aantal bedrijven waar engagement mee is gevoerd op diversiteit en inclusie in 2025: 45	Aandelen en bedrijfsobligaties
Blootstelling aan bedrijven die betrokken zijn bij controversiële wapens	Het aantal bedrijven dat wordt uitgesloten van beleggen vanwege betrokkenheid bij controversiële wapens: 80	Aandelen en bedrijfsobligaties
Relatieve CO ₂ voetafdruk	CO ₂ -voetafdruk is minimaal 25% lager dan de benchmark CO ₂ -voetafdruk van de portefeuille was 32.9% lager dan de benchmark	Aandelen en bedrijfsobligaties
Landen die de mensenrechten schenden	Het aantal landen dat wordt uitgesloten vanwege mensenrechtenschendingen: 17 Het aantal landen met een laag democratisch gehalte: 60	Emerging Markets Debt portefeuille
Activiteiten die de biodiversiteit schaden	Aantal bedrijven waarmee engagement is gevoerd op dit doel in 2023: 71	Aandelen en bedrijfsobligaties
Blootstelling aan vastgoedobjecten die energie inefficiënt zijn	Strategische doelstelling dat de portefeuille een hogere GRESB-puntenscore moet behalen dan de peer groep. Doelstelling dit jaar gehaald met een GRESB-puntenscore van 89 tegenover een score van 76 voor de peer groep.	Vastgoed portefeuille

De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 1 januari 2025 t/m 31 december 2025.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

In onderstaande tabel worden de vijftien grootste blootstellingen van de beleggingen van PNO Media naar beleggingsfondsen, individuele ondernemingen of staten (staatsleningen) weergegeven.

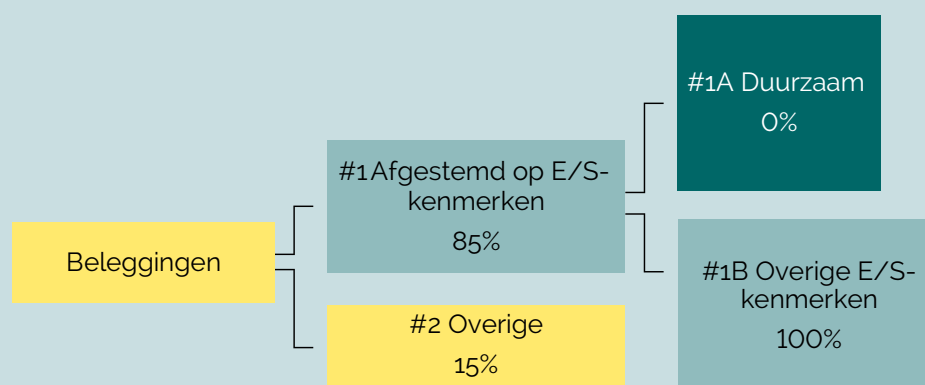
Grootste beleggingen	Sector	% Activa	Land
Syntrus Achmea	Nederlandse Woninghypotheken	10.56%	Nederland
BR ICS-Euro gelmarktfonds	Geldmarkt	4.08%	Ierland
Nederlandse staatslening 3.25%	Vastrentende waarden	2.71%	Nederland
Nederlandse staatslening 2%	Vastrentende waarden	2.41%	Nederland
JPM Euro liquiditeitsfonds	Geldmarkt	2.27%	Ierland
GS Euro liquiditeitsfonds	Geldmarkt	2.27%	Luxemburg
Bouwinvest	Vastgoed	2.21%	Luxemburg
Amvest Woningenfonds	Vastgoed	1.70%	Nederland
ASR NL woningenfonds	Vastgoed	1.69%	Nederland
Vesteda	Vastgoed	1.68%	Nederland
Duitse staatslening	Vastrentende waarden	1.24%	Duitsland
Duitse staatslening	Vastrentende waarden	1.10%	Duitsland
NVIDIA	Aandelen	0.98%	Verenigde Staten
Prologis	Vastgoed	0.90%	Europa
Apple	Aandelen	0.88%	Verenigde Staten

De activa-allocatie beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

0%

Vastrentende waarden	Zakelijke waarden
Liquide middelen	Aandelen Europa
LDI-portfeuille (staatsleningen en rente swaps)	Europa large caps
Nederlandse Hypotheken	Europa large caps multifactor
Europese bedrijfsobligaties	Europa small caps
Groene bedrijfsobligaties	Amerikaanse large caps
Amerikaanse high yield obligaties	Amerikaanse large caps multifactor
Obligaties opkomende markten	Aandelen Azië
	Aandelen opkomende markten
	Vastgoed
	Private Equity
	Alternative Impact



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die gebruikt worden om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en evenmin als duurzame belegging gelden.

In welke economische sectoren werd belegd?

Tabel gemiddelde sectorverdeling van de beleggingsportefeuille in 2024 op basis van de NACE¹ indeling.

Sector	Gemiddelde gewicht in 2025
A Landbouw, jacht en bosbouw	0.00%
B Winning van delfstoffen	0.62%
C Industrie	17.27%
D Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en airconditioning	2.23%
E Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering	0.15%
F Bouwnijverheid	0.43%
G Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen	3.11%
H Vervoer en opslag	1.04%
I Verschaffen van accommodatie en maaltijden	0.27%
J Informatie en communicatie	3.28%
K Financiële activiteiten en verzekeringen ²	9.59%
L Exploitatie van en handel in onroerend goed	15.50%
M Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten	0.99%
N Administratieve en ondersteunende diensten	0.58%
O Openbaar bestuur en defensie; verplichte sociale verzekeringen	17.70%
Q Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0.40%
R Kunst, amusement en recreatie	0.29%
S Overige diensten	0.04%
U Extraterritoriale organisaties en lichamen.	0.06%

Sector	Gemiddelde gewicht in 2025
V Uitgeverijen, omroep en productie van content	4.71%
Private Equity	6.94%
Hypotheken	11.15%
Cash en onderpand	3.66%

¹ De NACE-code is een code die door de Europese Unie en haar lidstaten toegekend wordt aan een bepaalde klasse van economische activiteiten

² Inclusief geldmarktfondsen

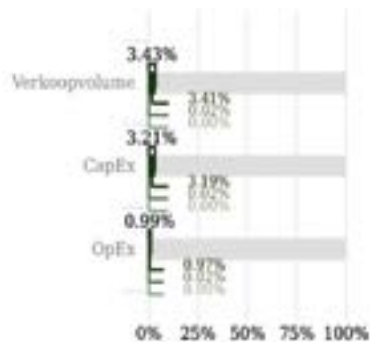
In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

In 2025 waren de beleggingen van PNO Media niet afgestemd op de EU-taxonomie. Er was geen minimum allocatie van de beleggingsportefeuille afgestemd op de EU-taxonomie.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU- taxonomie voldoen?

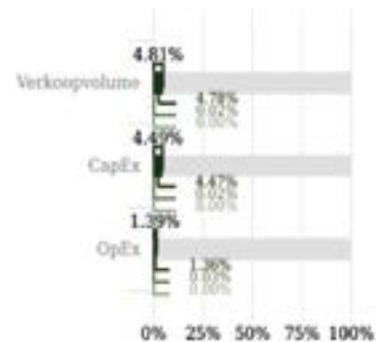
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties^{*} op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties¹ terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief overheidsobligaties^{*}



- Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
- Op taxonomie afgestemd: kernenergie
- Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
- Niet op taxonomie afgestemd

2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief overheidsobligaties^{*}



- Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
- Op taxonomie afgestemd: kernenergie
- Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
- Niet op taxonomie afgestemd

^{*} In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

In 2025 was 0.09% van het portfolio is afgestemd op de EU-taxonomie door middel van overgangsactiviteiten en 0.98% waren afgestemd via faciliterende activiteiten.

Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing.

Welke beleggingen zijn opgenomen in "overige"? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De beleggingen die zijn opgenomen in de categorie 'overige' zijn niet aangemerkt als duurzame beleggingen en bestaan uit beleggingen in private equity, derivaten en kasgeld.

Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Mitigatie van klimaatverandering

PNO Media heeft in 2025 de extra restrictie geïmplementeerd, waardoor we alleen nog beleggen in olie- en gas producerende bedrijven als ze naast gevalideerde net-zero targets ook kunnen laten zien dat ze voortgang maken in het behalen van deze targets.

Deelnemersonderzoek

In 2025 heeft PNO Media een onderzoek uitgevoerd onder de deelnemers van het pensioenfonds om hun duurzaamheidsvoorkeuren te inventariseren. Het voorafgaande onderzoek vond plaats in 2022. De uitkomsten van het deelnemersonderzoek bevestigen dat het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB-beleid) breed wordt gedragen binnen de deelnemersgroep. Op basis van deze voorkeuren is het MVB-beleid herzien en aangepast, zodat het beleid optimaal aansluit bij de wensen en verwachtingen van onze deelnemers.

Vernieuwd MVB-beleid

De duurzaamheidsvoorkeuren van de deelnemers van het pensioenfonds hebben als basis gediend voor de periodieke herijking van het MVB-beleid. De herziening van het beleid heeft geleid tot een aanscherping, uitbreiding en actualisering van de uitgangspunten, met name op het gebied van thematische focus, uitsluitingscriteria en de intensivering van impactbeleggingen. De nadruk ligt meer op een bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid en een expliciete koppeling aan de ESG-overtuigingen en internationale standaarden van het fonds. Het vernieuwde MVB-beleid is vanaf 1 januari 2026 van kracht en te vinden op de website van PNO Media.

Engagement

PNO Media stemt jaarlijks met de ESG dienstverlener Hermes/EOS de engagementthema's af. Het engagement programma bestaat uit 12 kernthema's en 36 sub-thema's. In 2025 werd er prioriteit gegeven aan de volgende focus thema's: Klimaatactie, mensen- en arbeidsrechten, arbeidsvoorwaarden en -diversiteit en effectiviteit van het bestuur van een bedrijf. Aanvullend aan deze prioriteitsthema's wordt er in 2026 speciale aandacht gegeven aan de thema's 'Natuur en biodiversiteit' en 'kunstmatige intelligentie en risico-management'. Op het kernthema klimaatactie is er vooruitgang geboekt op 217 van de doelstellingen die met bedrijven zijn afgesproken. Op de kernthema's mensen- en arbeidsrechten (115), en effectiviteit van bestuur (57) is ook vooruitgang geboekt in het behalen van de doelstellingen

Stemmen

Voor het bepalen van de kernthema's voor het stembeleid is in 2025 zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij het engagementbeleid. Dit kan soms direct als er een aandeelhoudersvoorstel is ingediend dat betrekking heeft op een van de kernthema's. Er kan bijvoorbeeld tegen de (her)benoeming van een bestuurder gestemd als tijdens de engagement gesprekken met bedrijven blijkt dat er in strijd wordt gehandeld met de mensenrechten volgens de VN global compact principes. Er wordt tegen het bestuur of aandeelhoudersvoorstellen gestemd als de voorstellen niet overeenkomen met het beleid dat wij voorstaan op het gebied van klimaat, mensen- en arbeidsrechten, arbeidsvoorwaarden en onafhankelijkheid van het bestuur van een bedrijf.

Het benutten van ESG-factoren in het beheer en beoordeling van beleggingen en categorieën

Met de externe vermogensbeheerder die de Amerikaanse high yield portefeuille beheert is contractueel vastgelegd dat de gemiddelde ESG rating van de portefeuille beter is dan die van de benchmark. Daarnaast wordt voor elke nieuwe beleggingscategorie een uitgebreide 'investment case' opgesteld. In dit document wordt diepgaand ingegaan op de aspecten van maatschappelijk verantwoord beleggen die relevant zijn voor de betreffende categorie. Hierbij wordt zorgvuldig beoordeeld in hoeverre de nieuwe beleggingscategorie aansluit bij het MVB-beleid van PNO Media, zodat wordt zeker gesteld dat de duurzaamheidsambities en uitgangspunten van het fonds consequent worden nageleefd.

Het realiseren van SDG-ontwikkelingsdoelen

In het contract met de externe vermogensbeheerder die de Amerikaanse en Europese aandelen multifactor portefeuilles beheert is contractueel vastgelegd dat er niet meer wordt belegd in bedrijven met de laagste SDG scores volgens het raamwerk van deze externe vermogensbeheerder.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Wij sluiten bedrijven uit die in strijd handelen met de Global Compact principes van de Verenigde Naties. In 2025 sloten we 49 bedrijven uit van ons beleggingsuniversum, omdat deze internationale afspraken over mensen- en arbeidsrechten overtreden of die ernstige schade toebrengen aan het milieu.

Uitsluiting van maatschappelijk controversiële activiteiten

Elk jaar sturen wij in februari en augustus geactualiseerde lijsten met uitgesloten bedrijven en landen aan onze externe vermogensbeheerders. Eind 2025 sloot PNO Media 73 landen en 442 ondernemingen uitgesloten van het beleggingsuniversum. De gehanteerde uitsluitingscriteria zijn terug te vinden in het MVB-beleid, dat beschikbaar is op onze website. De meest recente uitsluitingenlijst is eveneens te raadplegen via de website van PNO Media.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

PNO Media hanteert geen referentiebenchmark om de prestaties op duurzaamheid aan af te meten.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

PNO Media hanteert geen referentiebenchmark om de prestaties op duurzaamheid aan af te meten.

Pensioenregeling Europese verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO – Life Cycle (DC) regeling
Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): RMFT1B2RN4TEL25L2B66

ECOLOGISCHE EN/OF SOCIALE KENMERKEN (E/S KENMERKEN)

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

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Heeft dit financieel product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Nee

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

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

Dit product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken**.

Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 43,6% duurzame beleggingen.

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

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

met een sociale doelstelling

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

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

Tijdens de referentieperiode promootte het financiële product ecologische - en sociale kenmerken met betrekking tot:

De ecologische en/of sociale kenmerken zoals in dit deel van deze bijlage worden beschreven, zijn van toepassing op de DC en FPR regeling van PNO Media. Een deelnemer in deze producten maakt beleggingskeuzes door volgens bepaalde 'Life Cycles' te beleggen. Hierdoor kan het zijn dat de ecologische en/of sociale kenmerken niet voor iedere deelnemer in dezelfde mate van toepassing zijn. Deze bijlage geeft de ecologische en/of sociale kenmerken weer van het gemiddelde van de beleggingen in deze pensioenregelingen. Voor deze annex over de DC en FPR regelingen zijn de definities gehanteerd die Van Landschot Kempens (VLK: de externe vermogensbeheerder van de DC en FPR regeling) hanteert.

Mitigatie klimaatverandering

Dit financiële product promoot ecologische karakteristieken die verband houden met de mitigatie van klimaatverandering en het aanpassen aan klimaatverandering in lijn met het Akkoord van Parijs. De portefeuille integreert de intensiteit van koolstofuitstoot, broeikasgasemissies en de koolstofvoetafdruk conform het gewenste CO₂-reductiepad. Dit is inclusief de broeikasgasemissies van investeringen in overheden en supranationale instellingen. Verder promoot PNO Media de mitigatie van klimaatverandering door binnen de categorie bedrijfsobligaties ook te beleggen in 'groene obligaties', maar er wordt in deze pensioenregelingen geen doel allocatie naar Green Bonds nagestreefd. Verder wordt de transitie naar een circulaire economie in dit product gepromoot.

Biodiversiteit

Biodiversiteit is geïntegreerd in de beleggingsanalyse door expliciet aandacht te besteden aan de activiteiten van ondernemingen die negatieve effecten kunnen hebben op gebieden met een hoge biodiversiteitsgevoeligheid.

Circulaire economie

Deze financiële producten integreren het onderwerp circulaire economie via klimaat- en biodiversiteitsindicatoren (en gerelateerde indicatoren) in de portefeuillanalyse.

Sociaal

Dit financiële product promoot sociale kenmerken door in de portefeuillanalyse en via engagement rekening te houden met:

- fatsoenlijk werk via de sociale pijlers van de UNGC-principes en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen.
- Adequate levensstandaard en welzijn voor eindgebruikers via de sociale pijlers van de UNGC-principes en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen.

Andere sociale onderwerpen zoals gendergelijkheid en bredere diversiteitskwesities worden voornamelijk behandeld via het Stembeleid, waarin de beoordeling van diversiteit binnen de raad van bestuur wordt uiteengezet.

Controversiele wapens

Deze financiële producten sloten investeringen in ondernemingen met banden met controversiële wapens uit.

Tabak

Deze financiële producten sloten investeringen uit in ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie/fabricage van tabaksproducten of -diensten, en pasten een drempel toe voor ondernemingen die indirect betrokken zijn via distributie en/of verkoop (retailer, leverancier).

Andere sociale onderwerpen zoals gendergelijkheid en bredere diversiteitskwesities: deze worden voornamelijk behandeld via het Stembeleid, waarin onze beoordeling van diversiteit binnen de raad van bestuur wordt uiteengezet.

Actief aandeelhouderschap

PNO Media gelooft dat het optreden als betrokken belegger door middel van engagement en stemmen ('voting') leidt tot lange-termijn waarde creatie van de beleggingen.

Engagement: Bij engagement wordt de dialoog aangegaan tussen de engagement service verlener en het bestuur van bedrijven waarin we beleggen. Het doel van deze gesprekken is om tijdgebonden afspraken te maken over plannen, doelen of ambities, met betrekking tot duurzaamheidsthema's die kunnen bijdragen aan de maatschappelijke verantwoordelijkheid van bedrijven. In de Dc en FPR regelingen zijn het engagement en het stemmen uitbesteed aan de fondsmanagers van de geselecteerde beleggingsfondsen.

Een **beleggingsfonds** is een collectief beleggingsvehikel waarin geld van verschillende beleggers wordt samengevoegd om te beleggen in een gespreide portfolio van aandelen of obligaties. Beleggers kopen participaties in het fonds. De waarde van deze participaties varieert afhankelijk van de waarde van de onderliggende activa. Beleggingsfondsen worden beheerd door externe vermogensbeheerders die beleggingsbeslissingen nemen en het dagelijks beheer van het fonds uitvoeren. Omdat er meerdere beleggers participeren in het beleggingsfonds is het voor PNO Media slechts beperkt mogelijk om invloed uit te oefenen op het (maatschappelijk verantwoord) beleggingsbeleid van het beleggingsfonds. Daarom selecteert PNO Media beleggingsfondsen die zo veel mogelijk passen bij ons MVB-beleid.

Op alle (relevante) beleggingsfondsen waarin deze pensioenregelingen is belegd is een engagementbeleid van toepassing. Vooraf wordt er door een ESG-serviceprovider een selectie gemaakt van bedrijven waarmee dialoog wordt gevoerd op basis van relevantie en materialiteit.

Stemmen: Het stemrecht is een belangrijk recht van de aandeelhouder. Voor deze pensioenregelingen van PNO Media worden de stemrichtlijnen van de managers van de beleggingsfondsen waarin deze pensioenregelingen beleggen, gevolgd. Via uitoefening van het stemrecht is het pensioenfonds betrokken als aandeelhouder en oefent het pensioenfonds zijn invloed uit.

Voor de uitvoering, advisering en monitoring van het stembeleid wordt er gebruik gemaakt van het beleid van de externe vermogensbeheerder van de beleggingsfondsen. Northern Trust gebruikt Hermes/EOS en ISS (International Shareholders Services) voor de data en de uitvoering van het stemproces. ISS doet aanbevelingen voor stemmen op basis van primair onderzoek en conform het stembeleid van Northern Trust.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

PNO Media promoot via deze pensioenregelingen het maatschappelijk verantwoord ondernemen door zich te conformeren aan internationaal erkende richtlijnen zoals de International Corporate Governance Network (ICGN) principes van goed ondernemingsbestuur, de OESO richtlijnen, de UNGP's, de UN Global Compact, de Universele Mensenrechten van de VN en arbeidsrechten van de ILO (International Labour Organisation) zijn daar onderdeel van. De externe manager die de producten in de 'life cycle'- en FPR-regeling beheert conformeert zich ook aan deze richtlijnen en zij selecteert alleen nieuwe externe vermogensbeheerders van beleggingsproducten die deze internationale richtlijnen respecteren. De monitoring van maatschappelijk verantwoord ondernemen is uitbesteed aan de beheerders van de beleggingsfondsen in de regelingen. Er wordt met de bedrijven die ondanks de voorzorgsmaatregelen, toch in strijd handelen met de genoemde internationale richtlijnen de dialoog aangegaan. Doel is dat de desbetreffende ondernemingen de (mogelijk) negatieve impact die zij veroorzaken op derden beëindigen, waar relevant herstel en/of verhaal bieden voor benadeelden, en voldoende maatregelen nemen om toekomstige incidenten te voorkomen.

Uitsluiting van maatschappelijk controversiële activiteiten

De 'life cycle' en FPR-regeling wil niet in bedrijven beleggen die een ernstig negatieve impact hebben op de maatschappij. Zo beleggen deze regelingen niet in bedrijven die in ernstige mate internationale normen en waarden zoals de 'Global Compact' principes schenden. Ook beleggen deze regelingen niet in bedrijven die zich bezig houden met de productie van tabak, de productie van controversiële wapens en thermische kolen. Verder worden bedrijven uitgesloten die zich bezig houden met een op een onconventionele manier winnen van olie en gas.

De externe vermogensbeheerders van de beleggingsfondsen in deze pensioenregelingen stellen de lijst op met bedrijven en landen waar volgens deze richtlijnen niet in mag worden belegd. De effectenbewaarbedrijven van de beleggingsfondsen controleren of zij zich hier aan houden.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

De duurzaamheidsindicatoren die worden gebruikt om de realisatie van elk van de gepromote ecologische karakteristieken of sociale kenmerken door deze financiële producten te meten, presteerden als volgt. Alle waarden zijn gebaseerd op de posities en beschikbare gegevens per 31 december van het betreffende jaar.

Duurzaamheidsindicator Milieu	Parameter	2025	2024
Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissie reductie	Aandeel van de beleggingen (%)	38,1%	30,9%
Scope 1 – BKG - emissie	tCO ₂	2.202,1	2.338,43
Scope 2 – BKG - emissie	tCO ₂	644,7	665,74
Scope 3 – BKG - emissie	tCO ₂	17.935,6	16.587,55
Totale BKG – emissie (Scope 1-2-3)	tCO ₂	20.868,3	19.530,82
Koolstofvoetafdruk	tCO ₂ per mn EUR belegging	288,9	300,39
BKG – intensiteit	Gewogen gemiddelde tCO ₂ per mn EUR omzet	655,8	731,64
Sociale indicatoren	Parameter	2025	2024
Aantal ernstige mensenrechtenproblemen en -schendingen die verband houden met ondernemingen waarin is belegd	Gewogen gemiddelde, %	0%	2%
Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)	Aandeel beleggingen	0%	0%
Ontbreken van procedures en compliance mechanismen voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen	Aandeel beleggingen	1%	1%
Betrokkenheid indicatoren	Parameter	2025	2024
Conventionele Olie & Gas	Aandeel beleggingen	2,2%	3%
Cotroversiële wapens	Aandeel beleggingen	0%	0%
Conventionele wapens	Aandeel beleggingen	0%	0%
Thermische kolen	Aandeel beleggingen	0,2%	0%
Tabak	Aandeel beleggingen	0%	0%
Onconventionele Olie & Gas	Aandeel beleggingen	0%	0%

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

De doelstellingen van duurzame beleggingen worden gerapporteerd volgens de door VLK gehanteerde definitie. Het financiële product maakt onderscheid tussen drie categorieën duurzame beleggingen op basis van de duurzaamheidstoets: Ten eerste, de overeenstemming met de EU-taxonomie. Ten tweede, duurzame impact op basis van omzetbijdrage die gekoppeld is aan één of meer milieu- of sociale impactthema's. Milieu-impactthema's omvatten onder andere alternatieve energie, energie-efficiëntie, groene gebouwen, preventie van vervuiling, duurzaam waterbeheer of duurzame landbouw. Sociale impactthema's omvatten onder andere voeding, sanitaire voorzieningen, behandeling van belangrijke ziekten, MKB-financiering, onderwijs, betaalbaar vastgoed of connectiviteit. Ten derde, SDG-thematische bijdrage, waarbij we beleggingen koppelen aan SDG-thema's op basis van de producten of diensten.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?

Het financiële product heeft voor al zijn beleggingen rekening gehouden met de belangrijkste negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren, zoals bedoeld in Bijlage I van de SFDR Gedelegeerde Verordening. Tijdens de referentieperiode zijn beleggingen beoordeeld op basis van het uitsluitingenbeleid, ESG-integratie en actief aandeelhouderschap.

Uitsluiting: Het financiële product belegt niet in ondernemingen die betrokken zijn bij controversiële activiteiten of gedrag, noch in landen die zijn opgenomen op de uitsluitingenlijst.

ESG-integratie: Het financiële product borgt dat duurzaamheidsrisico's op passende wijze worden meegenomen in het beleggingsproces door externe vermogensbeheerders.

Actief aandeelhouderschap: Het financiële product oefent invloed uit via engagement en stemgedrag, met als doel het ondernemingsgedrag en specifieke ESG-thema's te verbeteren en positieve verandering te bevorderen, uitgevoerd door externe vermogensbeheerders.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten?

De duurzame beleggingen waren in lijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor bedrijven en mensenrechten. Dit is in de praktijk gebracht door het toepassen van het uitsluitingsbeleid van deze financiële producten en door het screenen en monitoren van de relevante belangrijkste indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" vastgesteld, dat inhoudt dat op taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie en dat vergezeld gaat van specifieke EU-criteria. Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van deze financiële producten houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. Andere duurzame beleggingen mogen ook geen ernstige afbreuk doen aan milieu- of sociale doelstellingen.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is in deze financiële producten rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Het financiële product heeft bij de beoordeling van de (voorgenomen) beleggingen rekening gehouden met de belangrijkste nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren door middel van specifieke duurzaamheidsindicatoren. Deze indicatoren worden gebruikt om te beoordelen in hoeverre de beleggingen bijdragen aan de gepromote ecologische karakteristieken en sociale kenmerken, inclusief indicatoren van belangrijke nadelige effecten. Dit omvat verschillende fasen in het beleggingsproces, waaronder screening, monitoring en rapportage. We verwijzen naar de tabel met indicatoren voor nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren die eerder in deze bijlage is geplaatst.

Wij verwachten van de vermogensbeheerders die VLK voor ons heeft geselecteerd voor deze pensioenregelingen dat zij de portefeuille screenen op de eventuele negatieve effecten van beleggingen en vervolgens de meest ernstige effecten prioriteren op basis van reikwijdte, onomkeerbaarheid, zwaarte en waarschijnlijkheid. Op deze manier houden wij in deze pensioenregelingen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op milieu en maatschappij.

Voor beleggingen in overheden en supranationale instellingen zijn de volgende belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren toegepast: CO₂-intensiteit, Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten. We hebben de belangrijkste negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren toegepast in de waardeketen van beleggingsbesluitvorming, waarbij uitsluiting, ESG-integratie, portefeuilleconstructie en actief aandeelhouderschap (inclusief stemmen en engagement) zijn meegenomen (eveneens door onze externe beheerders).

Wat waren de grootste beleggingen van deze financiële producten?

In onderstaande tabel worden de grootste blootstellingen van deze pensioenregelingen naar individuele ondernemingen of staten (staatsleningen) weergegeven. In het streven naar transparantie is ervoor gekozen om de beleggingen op individueel niveau weer te geven.

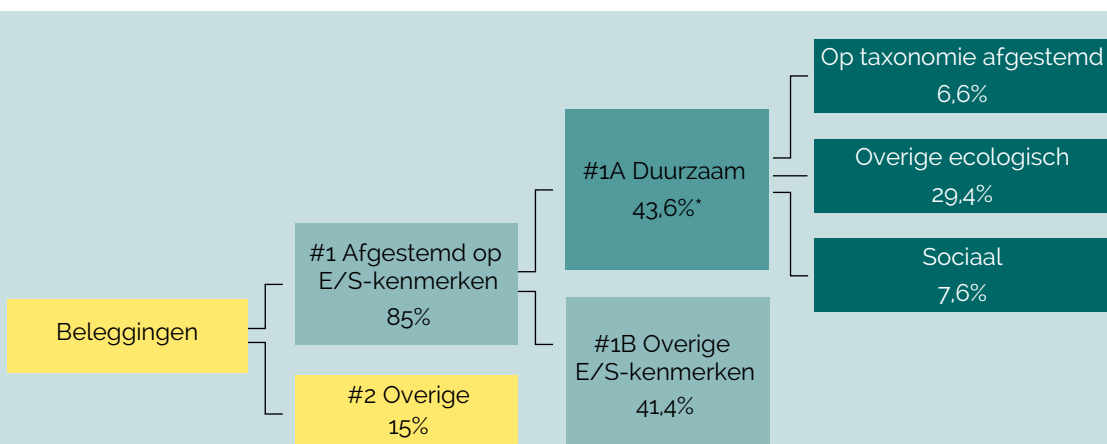
De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 1 januari 2025 t/m 31 december 2025.

Grootste beleggingen	Sector	% Activa	Land
NVIDIA Corporation	Informatie technologie	1,3%	V.S.
Apple Inc.	Informatie technologie	1,2%	V.S.
Microsoft Corporation	Informatie technologie	1,2%	V.S.
Welltower Inc.	Vastgoed	0,8%	V.S.
Alphabet Inc.	Communicatie-diensten	0,8%	V.S.
Prologis Inc.	Vastgoed	0,8%	V.S.
Amazon.com Inc.	Cyclische-goederen	0,7%	V.S.
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd.	Informatie technologie	0,6%	Taiwan
Equinix Inc.	Vastgoed	0,6%	V.S.
ASML Holding N.V.	Informatie technologie	0,5%	Nederland
Meta Platforms, Inc.	Communicatiediensten	0,5%	V.S.
HSBC Holdings plc.	Financiële dienstverlening	0,5%	V.K.
SAP SE.	Informatie technologie	0,5%	Duitsland
BNP Paribas SA	Financiële dienstverlening	0,4%	Frankrijk
Mexico	Overheid	0,4%	Mexico

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

Deze pensioenregelingen van PNO Media belegt zijn activa in zowel vastrentende- als zakelijke waarden. De beleggingsmix voldoet aan het strategisch kader en is consistent met de pensioenambitie en risicohouding. De categorie liquide middelen in de beleggingsmix van het pensioenfonds dient er voornamelijk voor om tijdelijke liquiditeitsbehoefte op te vangen.



* Dit zijn duurzame beleggingen volgens de definitie van onze externe manager Van Lanschot Kempen van deze pensioenregelingen.

#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat beleggingen van het financiële product die voldoen aan de ecologische en sociale kenmerken die het financiële product promoot. Bedrijfsgelateerde beleggingen moeten voldoen aan praktijken van goed bestuur. Voor staatsobligaties, illiquide beleggingen, waaronder Nederlandse hypotheken en vastgoed, en LDI-producten vindt de beoordeling van de E/S kenmerken plaats in managerselectie en reguliere monitoring en wordt de opname in dit onderdeel gewaarborgd.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken zoals beleggingen met een rode vlag op MSCI ESG controversies, cash en derivaten.

#1A Duurzaam omvat beleggingen die voldoen aan drie criteria: beleggingen met economische activiteiten die bijdragen aan een duurzame doelstellingen, geen ernstige afbreuk doen aan overige doelstellingen en praktijken van goed bestuur.

#1B Overige E/S kenmerken omvat beleggingen van het financiële product die niet voldoen aan de criteria van een #1A duurzame belegging, maar wel voldoen aan praktijken van goed bestuur.

Afgestemd op de taxonomie omvat beleggingen die voldoen aan de criteria van de taxonomie. Deze hanteert dezelfde criteria als #1A duurzame beleggingen, maar telt alleen het percentage van de omzet mee dat bijdraagt aan de duurzame doelstellingen.

Overige ecologisch en sociaal omvat beleggingen die wel voldoen aan #1A duurzame beleggingen maar niet zijn afgestemd op de taxonomie.

In welke economische sectoren werd belegd?

Tabel gemiddelde sectorverdeling van de beleggingsportefeuille in 2024 op basis van de NACE¹ indeling.

Sector	2025	2024
Communicatiediensten	5,6%	5%
Cyclische consumentengoederen	6,1%	7%
Niet-cyclische consumentengoederen	3,7%	4%
Energie	1,5%	2%
Financiële dienstverlening	17,9%	19%
Gezondheidszorg	6,6%	7%
Industrie	7,1%	7%
Informatietechnologie	10,7%	10%
Basisindustrie	7,1%	3%
Vastgoed	15,6%	15%
Overige	5,7%	18%
Nutsvoorzieningen	1,9%	2%

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

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 een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die de groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weerspiegelen.

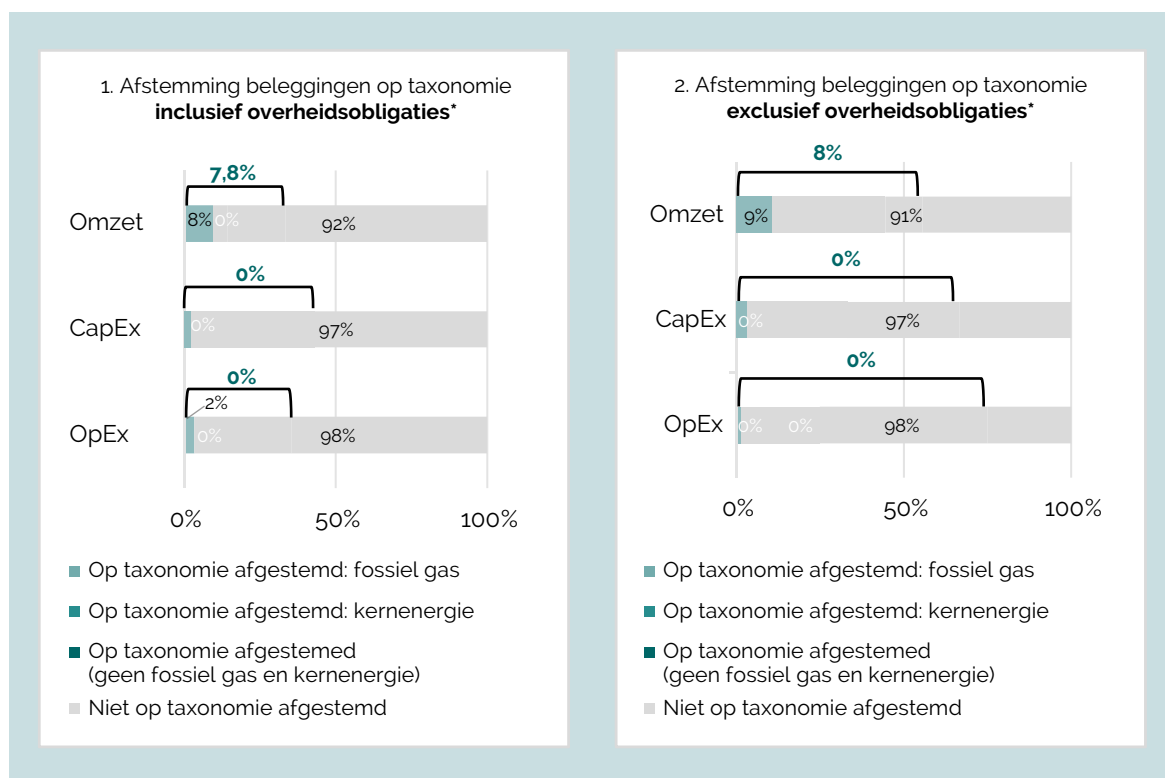
In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxononomie?

Over 2025 was er geen minimum beleggingsdoelstelling voor deze pensioenregelingen om te beleggen in duurzame beleggingen die zijn afgestemd op de EU-taxononomie. Volgens opgave van de externe manager van deze producten was 6,6% van de beleggingen in het deze pensioenregelingen product afgestemd op de EU-taxononomie.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxononomie voldoen?

Deze pensioenregelingen streefde in 2025 niet naar een minimum percentage beleggingen die voldoen aan de EU-taxononomie. Het percentage beleggingen in de portefeuille dat toch aan deze voorwaarden voldeden staat hieronder vermeld.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen of 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 grafiek de afstemming op de taxonomie toont voor de beleggingen van het financiële product exclusief staatsobligaties.



Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

1,3%

Hoe verhoudt het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

In 2025 was 6,6% van de beleggingen afgestemd op EU-taxonomie. In 2024 was dit 6,9%.

Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

39,4%

Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Deze pensioenregelingen streefden in 2025 niet naar een minimum aandeel sociaal duurzame beleggingen. Volgens opgave van de externe manager van dit product was 7,6% van de beleggingen in het deze pensioenregelingen product afgestemd op sociaal duurzame beleggingen.

Welke beleggingen zijn opgenomen in "#2 overige"? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Het type instrumenten dat valt onder "#2 Overige" omvat beleggingen die niet in lijn zijn met de E/S kenmerken, evenals kasmiddelen, kasequivalenten en derivaten. Het financiële product heeft geen gebruikgemaakt van derivaten om de gepromote milieu gerelateerde of sociale kenmerken te behalen. Waar relevant worden minimale milieu- of sociale waarborgen in acht genomen.

Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

De toepassing van het MVB-beleid in deze pensioenregelingen kan op bepaalde punten afwijken van het MVB beleid van PNO Media. In 2025 zijn alle opgenomen beleggingen beoordeeld op duurzaamheidsgebied, waarbij het beleggingsbeleid van de fondsbeheerder, de uitvoering van het duurzaamheidsbeleid en de opgenomen titels worden getoetst. Dit omvat ook de periodieke toetsing aan "do no significant harm" (DNSH) normen en duurzame beleggingscriteria, waarbij we bedrijven uitsluiten die betrokken zijn bij de productie of handel in wapens, thermische kolen, tabak en onconventionele winning van olie, evenals bedrijven die ernstige schade toebrengen aan mens, milieu of maatschappij. Er wordt ook een uitsluitingsbeleid toegepast op staatsobligaties van landen die ernstige afbreuk doen aan mens, milieu of maatschappij. De maatregelen om te voldoen aan de ecologische en sociale kenmerken komen voort uit het MVB-beleid. De toepassing in de afgelopen referentieperiode lichten wij kort toe:

- *ESG integratie*: het pensioenfonds heeft via de externe manager beoordeeld hoe duurzaamheidsfactoren in het beleggingsproces van zijn externe vermogensbeheerders zijn geïntegreerd.
- *Screening*: onderzoek naar de belangrijkste duurzaamheidsindicatoren in de portefeuille. Daarvoor baseerde het pensioenfonds zich op 'UN Global Compact' principes en andere controversiële activiteiten. Daarnaast zijn alle beursgenoteerde deelnemingen gescreend op de vereisten van goed bestuur.
- *Uitsluiting*: het pensioenfonds sloot bedrijven en landen uit die betrokken zijn bij ongewenste activiteiten zoals beschreven in het uitsluitingsbeleid. Dit waren onder andere bedrijven met een hoge CO₂-uitstoot uit of met betrokkenheid bij de productie of verkoop van controversiële wapens. In het overzicht van duurzaamheidsindicatoren is de betrokkenheid in bepaalde CO₂-intensieve sectoren weergegeven.
- *Dialog*: het pensioenfonds voerde via de externe manager de dialoog met een aantal bedrijven over specifieke zaken zoals klimaatverandering of de schending van arbeids- en mensenrechten. Voor sommige dialogen werd via een collectief initiatief met andere financiële instanties samengewerkt, bijvoorbeeld Climate Action 100+ en Nature Action 100+. Via uitoefening van het stemrecht was het pensioenfonds betrokken als aandeelhouder en heeft het pensioenfonds invloed uitgeoefend.
- *Best-in-class*: met deze aanpak belegt het pensioenfonds alleen in bedrijven die goed presteren op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het pensioenfonds heeft de best-in-class benadering voortgezet gedurende gerapporteerd jaar.
- *Positieve selectie*: het pensioenfonds draagt bij aan positieve oplossingen. In de beleggingsportefeuille zijn bedrijven geselecteerd die een positieve bijdrage leveren aan meerdere duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (SDG's). Gedurende gerapporteerd jaar heeft het pensioenfonds dit beleid voortgezet.

Hoe hebben deze financiële producten gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Deze pensioenregelingen van PNO Media hanteert geen referentiebenchmark om de prestaties op duurzaamheid aan af te meten.

Hoe hebben deze financiële producten gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

Deze pensioenregelingen van PNO Media hanteert geen referentiebenchmark om de prestaties op duurzaamheid aan af te meten.

	Begrip	Toelichting
A	Abtn	Actuariële en bedrijfstechnische nota. De pensioenwet schrijft voor dat pensioenfondsen in een Abtn de centrale criteria voor hun (financieel) beleid omschrijven.
	Actuariële analyse	In de actuariële analyse analyseert de actuaaris de betekenis van geconstateerde verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen.
	Actuariële grondslagen	De veronderstellingen over onder meer de rekenrente, kansen (bijvoorbeeld sterfte, loonontwikkeling en invalidering) en kostenopslagen die een actuaaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
	Actuaaris	Een deskundige op het gebied van pensioen- en verzekeringsberekeningen.
	Afdekbeleid	Het beleid om bepaalde beleggingsrisico's met behulp van derivaten af te dekken.
	AFM	Autoriteit Financiële Markten. De AFM houdt onder andere toezicht op de informatieverstrekking door pensioenuitvoerders.
	Alternatieve beleggingen	Beleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur.
	Asset Liability Management (ALM)	Het afstemmen van de beleggingsmix op verplichtingen.
	Audit Commissie (AC)	De auditcommissie (AC) ondersteunt het NUB bij het intern toezicht.
	AVG	Algemene verordening gegevensbescherming, de Europese privacywet.
B	BAR	Bruto aanvangsrendement; uitgedrukt in procenten en berekend door de huuropbrengst in het eerste jaar van de exploitatie te delen door de totale vastgoedinvestering.
	Bedrijfstakpensioenfonds	Een pensioenfonds ten behoeve van een of meer bedrijfstakken of delen van een bedrijfstak.
	Beleggingsmix	Samenstelling van diverse beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties en vastgoed.
	Beleggingsadviescommissie (BAC)	De beleggingsadviescommissie adviseert het uitvoerend bestuur en het fondsbestuur pro-actief en op verzoek bij onderwerpen die betrekking hebben op het vermogensbeheer.
	Benchmark	Maatstaf voor zowel de samenstelling als de performance van het belegde vermogen.
	Beschikbarepremieregeling	Zie defined contribution regeling.
	BOB-model	Bij besluitvorming wordt een onderscheid gemaakt tussen de fasen beeldvorming, oordeelsvorming en besluitvorming.

	Begrip	Toelichting
C	cao	Collectieve arbeidsovereenkomst. In een cao worden ook afspraken gemaakt over de arbeidsvoorwaarde pensioen.
	Certificerend actuaaris	Een externe, onafhankelijke actuaaris die een verklaring afgeeft dat de verplichtingen op de juiste wijze zijn vastgesteld.
	Code Pensioenfondsen	De Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid formuleren in de Code Pensioenfondsen normen voor goed pensioenfondsbestuur.
	Compliance	Handelen in overeenstemming met (in- en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid.
	Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige geldstroom, rekening houdend met een bepaalde rentevoet en – als het gaat om pensioenuitkeringen – met actuariële grondslagen.
	Corporate governance	Beginselen voor een goed bestuur.
	Countervailing power	Tegenwicht bieden aan de onderdelen die belast zijn met de uitvoerende werkzaamheden. Bij PNO Media wordt deze countervailing power onder andere ingevuld door het niet-uitvoerend bestuur, de auditcommissie en sleutelfunctiehouders. Het doel is het waarborgen van een beheerste en integere bedrijfsvoering.
	Credit Support Annex (CSA)	Document waarin de afspraken zijn vastgelegd betreffende derivatentransacties tussen twee partijen.
D	Deelnemer	Iedereen die op grond van de statuten en pensioenreglementen deelneemt aan een pensioenregeling.
	Defined benefit regeling (DB-regeling)	Een pensioenregeling waarbij de pensioenuitkering in principe vooraf al vastligt.
	Defined contribution regeling (DC-regeling)	Een pensioenregeling waarin elke deelnemer een eigen vermogen opbouwt, op basis van de ingelegde premie en het rendement op het opgebouwde vermogen. Wordt ook wel beschikbarepremieregeling genoemd. De hoogte van de uitkering is niet gegarandeerd en hangt af van het individuele pensioenkapitaal op de pensioendatum.
	Dekkingsgraad	De dekkingsgraad is de waarde van het pensioenvermogen als percentage van de waarde van de pensioenverplichtingen (TV, technische voorziening). De dekkingsgraad wordt als graadmeter gezien voor de mate van zekerheid dat toegezegde pensioenen ook daadwerkelijk kunnen worden uitbetaald. Er zijn verschillende soorten dekkingsgraden: actuele dekkingsgraad, beleidsdekkingsgraad, vereiste dekkingsgraad, minimaal vereiste dekkingsgraad, kritische dekkingsgraad en reële dekkingsgraad. In relatie tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel kennen we ook de benodigde en de gewenste invaardingsdekkingsgraad. De uitleg hiervan is opgenomen in het hoofdstuk Financiële positie .
	Dekkingstekort	Afgeleide beleggingsproducten, zoals opties en swaps.
	Derivaten	Dividend en renteopbrengsten uit beleggingen.
	Directe beleggingsopbrengsten	Deel van winst dat wordt uitgekeerd aan de aandeelhouder.
	Dividend	De Nederlandsche Bank is in Nederland de toezichthouder op onder andere pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.
	De Nederlandsche Bank (DNB)	Indicatie voor de rentegevoeligheid van vastrentende waarden.
	Duration	Indicatie voor de rentegevoeligheid van vastrentende waarden.
E	Emerging markets	Opkomende financiële markten in landen met een sterke economische groei.
	Engagement	Uitoefenen van invloed als aandeelhouder.
	ERB	Eigen Risico Beoordeling.
	ESG	Economic, social, governance – de onderwerpen die een rol spelen bij maatschappelijk verantwoord beleggen.

	Begrip	Toelichting
F	Fixed leg	Vooraf vastgesteld rentepercentage.
	Flexibele premieregeling (FPR)	In het nieuwe pensioenstelsel kunnen pensioenfondsen 2 verschillende regelingen uitvoeren. De FPR is er 1 van. Het is een beschikbarepremieregeling op basis van life cycle beleggen. Een risicodelingsreserve is mogelijk maar niet verplicht.
	Floating leg	De op moment van betalen geldende marktrente.
	Fondsbestuur	Het voltallige bestuur van PNO Media, bestaande uit de onafhankelijk voorzitter, uitvoerend bestuurders en niet-uitvoerend bestuurders.
	Forwardpunten	Maatstaf om de nog resterende tijdswaarde van een termijncontract in geld uit te drukken.
	FTK (nFTK)	Financieel Toetsingskader (nieuw). Regelgeving voor pensioenfondsen, ontwikkeld door De Nederlandsche Bank.
G	Gewezen deelnemer	Voormalige deelnemers aan een pensioenregeling, die na beëindiging van hun deelnemerschap premievrije aanspraken behouden op pensioen.
	Governance	Het interne en externe toezicht van organisaties.
	Groeiaandelen	Aandelen in bedrijven met een snelle groei van winst en omzet.
H	Haalbaarheidstoets	Deze toets geeft inzicht in de kans dat het pensioenresultaat op lange termijn de doelstelling haalt.
	Herstelplan	Plan met als doel om de financiële positie van PNO Media conform de regels van DNB te verbeteren.
	Herverzekering	Het geheel of gedeeltelijk onderbrengen van bepaalde risico's (zoals het risico van overlijden of invaliditeit of verplichtingen) die pensioenfondsen (en verzekeringsmaatschappijen) verzekeren, bij een (andere) verzekeringsmaatschappij.
	Herverzekeringsmaatschappij	Maatschappij waarbij de herverzekering wordt ondergebracht.
	High-yield obligaties	Bedrijfsobligaties met een hoger dan gemiddeld wanbetalingsrisico die daarom een hoger dan gemiddelde rente vergoeden.
I	Index	De term index (meervoud: indices) wordt in de financiële markten gebruikt als indicator voor de ontwikkeling van een verzameling financiële waarden, zoals een set aandelen of obligaties.
	Indexatie	De aanpassing van opgebouwde pensioenaanspraken aan prijs- of loonontwikkelingen.
	Indexatieachterstand	Het is de ambitie van het fonds om elk jaar de pensioenen te verhogen met de inflatie (CBS). In de jaren dat dit niet lukt, ontstaat een cumulatieve indexatieachterstand.
	Indirecte beleggingsopbrengsten	Gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten.
	Inflatie	Het stijgen van de prijzen. Het fonds hanteert hiervoor de CBS consumentenprijsindex (gemeten van 1 september – 1 september).
	Inhaalindexatie	Het compenseren voor gemiste indexatie in eerdere jaren.
	IRM	Integraal Risico Management.
	Invaren	Pensioenaanspraken die in het lopende pensioenstelsel zijn opgebouwd, inbrengen als pensioenkapitaal in het nieuwe pensioenstelsel.
K	Kapitaaldekkinggraad	Zie dekkinggraad.
	Kasstroomoverzicht	Overzicht van de feitelijke geldstromen die in een organisatie in de loop van een boekjaar binnenkomen en uitgaan.
	KPI	Key performance indicator, kengetal.

	Begrip	Toelichting
L	LDI-portefeuille	Liability Driven Investment; deze portefeuille van vastrentende waarden heeft als primair doel om het renterisico op de verplichtingen (deels) af te dekken.
	Life cycle beleggen	Een beleggingsbeleid dat afhankelijk is van de leeftijd van de deelnemer.
	Liquide middelen	Vastrentende instrumenten met een zeer korte looptijd, zoals AAA-staatsobligaties, deposito's en banktegoeden.
M	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen	Een beleggingsbeleid dat rekening houdt met de invloed van investeringen op het milieu (environment), de maatschappij (social) en de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd (governance), ook wel afgekort als ESG.
	Marktrente	Rente vergoed op leningen van verschillende looptijden.
	Marktwaarde	Waarde van een beleggingsobject als het op dit moment zou worden verkocht.
N	Nabestaandenpensioen	Het pensioen dat bij overlijden van een deelnemer wordt uitgekeerd aan de nabestaanden (partner en kinderen).
	NAR	Netto aanvangsrendement; berekening conform BAR alleen de huuropbrengst is na aftrek van de exploitatiekosten.
	Netto profijt	Netto profijt is een maat voor het bepalen van de evenwichtigheid bij de overgang naar het nieuwe toezichtkader volgens de Wtp. Netto profijt geeft het verschil weer in de waarde van betaalde premies en uitkeringen over het resterende leven per generatie en laat zien welke leeftijden erop voor- of achteruitgaan.
	Nominale waarde	De nominale waarde is de waarde die vermeld staat op een verhandelbaar stuk (aandelen, obligaties, etc.). Deze waarde wijkt gewoonlijk af van de handelswaarde.
	NUB	Niet-uitvoerend bestuur.
O	Omgekeerd gemengd bestuursmodel	Een bestuursmodel waarbij zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders zitting hebben in het fondsbestuur. Niet-uitvoerende bestuurders vertegenwoordigen de belanghebbenden (pariteit) en zorgen voor het interne toezicht. Ook: one-tier paritair bestuursmodel.
	Ondernemingspensioenregeling	Ondernemers kunnen een eigen pensioenregeling hebben die niet voortkomt uit een cao. Zij treden hierover zelf in overleg met hun OR en dragen de uitvoering op aan PNO Media.
	One-tier paritair bestuursmodel	Zie: omgekeerd gemengd bestuursmodel.
	OR	Ondernemingsraad.
	Ontwikkelde markt	Een economisch gezien, volwassen land.
	Opkomende markt	Een land met een sterke economische groei.
	Outperformance	Wanneer beleggingen een hoger rendement behalen dan de benchmark.
	Overbruggingsplan	Met het overbruggingsplan moet worden aangetoond dat de dekkinggraad van het pensioenfonds in de resterende tijd tot de geplande transitiedatum (de datum van het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel) kan toegroeien naar de benodigde invaardekkinggraad.
	Overlevingstafels	Een overlevingstafel geeft aan wat de levens- en sterftেকansen van mannen en vrouwen zijn afhankelijk van de bereikte leeftijd. De overlevingstafels worden door actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de Voorziening Pensioenverplichtingen (TV) en de pensioenpremies.
	Over-The-Counter contract	Een financieel instrument dat niet op de beurs wordt verhandeld.

	Begrip	Toelichting
P	Paritair bestuur	Een paritair bestuur vertegenwoordigt op voet van gelijkheid werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden, met de mogelijkheid van externen als vertegenwoordiger van deze geledingen.
	Participatie	Een deelneming.
	Payer swap	Renteswap waarbij de korte rente wordt ontvangen en met de lange rente betaald wordt (het tegenovergestelde van receiver swap).
	Pensioenaanspraak	Het recht op een nog niet ingegaan pensioen, uitgezonderd voorwaardelijke toelagverlening.
	Pensioenfederatie	Pensioenkoepel van ondernemingspensioenfondsen, beroepspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen.
	Pensioengerechtigde	De persoon waarvan het ouderdomspensioen is ingegaan.
	Pensioenraad	Overlegplatform voor bij het fonds aangesloten werkgevers en werknemers met als doel tot bindende afspraken te komen over de arbeidsvoorwaarde pensioen, indien dit niet via een cao of in overleg met de eigen OR gebeurt.
	Pensioenrecht	Het recht op een ingegaan pensioen, uitgezonderd voorwaardelijke toelagverlening.
	Pensioenresultaat	Een percentage dat aangeeft in hoeverre het fonds de pensioenambitie (een volledig geïndexeerd pensioen) kan waarmaken.
	Pensioenrichtleeftijd	De leeftijd waarop het pensioen dat wordt opgebouwd in principe ingaat.
	Pensioenvermogen	Het saldo van alle vastrentende en zakelijke waarden inclusief lopende intrest, de vorderingen en overlopende activa en liquide middelen enerzijds en de overige schulden en overlopende passiva anderzijds.
	Pensioenverplichtingen	De opgebouwde pensioenaanspraken.
	Performance	Het totale rendement op marktwaarde. Deze wordt vergeleken met de performance van de benchmark.
	Performance fee	Een prestatieafhankelijke beloning voor vermogensbeheerders. Bij PNO Media komt dit alleen voor bij beleggingen in vastgoed en private equity.
	Performancetoets	De performancetoets geeft aan in hoeverre het feitelijk behaalde beleggingsrendement over een periode van vijf jaar afwijkt van het beleggingsrendement van de normportefeuille (benchmark) over diezelfde periode.
	Portefeuillehouder	Bestuursleden die zich bezighouden met een bepaalde portefeuille.
	Premievrije rechten	Pensioenrechten verkregen bij beëindiging van het deelnemerschap. Er wordt geen premie meer betaald en er is geen verdere opbouw van het pensioen.
	Prijsinflatie	Zie: inflatie
	Private equity	Risicodragend vermogen dat wordt gebruikt voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen.
	Prognosetafel	Inschatting door het Actuariel Genootschap van de ontwikkeling van de overlevingskansen en de levensverwachting van de Nederlandse bevolking.

	Begrip	Toelichting
R	Receiver swap	Renteswap waarbij de lange rente wordt ontvangen en de korte rente wordt betaald (het tegenovergestelde van payer swaps).
	Reële waarde	Actuele waarde.
	Rekenrente	Bij een waardering van de pensioenverplichtingen wordt voor elke toekomstige pensioenuitkering de contante waarde berekend met de rekenrente. De methodiek daarvoor wordt voorgeschreven door DNB.
	Rendement	Het positieve of negatieve resultaat dat een pensioenfonds, vermogensbeheerder of verzekeringsmaatschappij behaalt met de belegging van daartoe beschikbare middelen.
	Renteafdekking / rentehedge	Beschermingsconstructie bestaande uit rentederivaten, bedoeld om renterisico te reduceren.
	Renterisico	Het risico dat bij een daling van de rente de waarde van verplichtingen groter wordt.
	Renteswaps	Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.
	Rentetermijnstructuur	Een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.
	Reservetekort	Het tekort als gevolg van een lager vermogen dan de som van de TV en de bestemmingsreserves voor administratiekosten, algemene risico's en beleggingsrisico's.
	Risicobereidheidsonderzoek	Onderzoek naar hoeveel risico deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden bereid zijn te accepteren in de beleggingen van het fonds.
	Risicodelingsreserve	Een reserve binnen de flexibele premieregeling, bedoeld om bepaalde risico's te delen.
	Risicohouding van het fonds	De risicohouding van het fonds geeft aan in welke mate PNO Media risico wil lopen om de pensioendoelstellingen te bereiken. De risicohouding komt tot stand in overleg met sociale partners.
	Ruilvoet	Verhouding tussen het ingerulde en verkregen pensioen, bijvoorbeeld wanneer een deelnemer ervoor kiest partnerpensioen in te ruilen voor ouderdomspensioen (zie Uitrust).

	Begrip	Toelichting
S	SDG	Sustainable Development Goals.
	Secondaries	Het kopen en verkopen van bestaande posities in private equity fondsen.
	SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation: Europese wet- en regelgeving die voorschrijft hoe financiële marktdeelnemers moeten rapporteren over de ESG-aspecten van hun beleggingen.
	SIRA	Systematische integriteitsrisicoanalyse: een uitgebreide beoordeling van integriteitsrisico's binnen de organisatie.
	SLA	Service level agreement, een afspraak tussen leverancier en klant over de beschikbaarheid en ondersteuning van een product of dienst.
	Sleutelfunctiehouder	Sleutelfunctiehouders hebben een onafhankelijke, controlerende en adviserende rol die is gescheiden van de uitvoering. De wet schrijft voor dat een pensioenfonds sleutelfunctiehouders heeft voor bepaalde onderwerpen.
	Sociale partners	Vakbonden en werkgeversverenigingen die afspraken maken binnen een cao, onder andere over pensioen. In de brede definitie kunnen ook de pensioenraad en werkgevers met een eigen ondernemingspensioenregeling en hun OR aangeduid worden als sociale partners.
	Solidaire premieregeling (SPR)	In het nieuwe pensioenstelsel kunnen pensioenfondsen 2 verschillende regelingen uitvoeren. De SPR is er 1 van. Het is een beschikbare premieregeling op basis van life cycle beleggen. De uitkering op pensioendatum is variabel en een solidariteitsreserve is verplicht.
	Solidariteitsreserve	Een verplichte financiële reserve waarmee deelnemers en gepensioneerden binnen een SPR risico's delen.
	Solvabiliteit	Het vermogen van de pensioenuitvoerder om op langere termijn aan alle pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.
	Solvabiliteitsopslag	Extra premie die geheven wordt om de solvabiliteitspositie te verbeteren.
	Spotkoers	De wisselkoers bij een valutatransactie met directe levering.
	Strategisch beleggingsbeleid	Beleggingsbeleid voor de lange termijn, geformuleerd door het bestuur.
Swap	Een swap is een over-the-counter contract waarin een uitwisseling van rentebetalingen plaatsvindt over een notional ('hoofdsom'). In een receiver swap ontvangt PNO Media een vaste rente en betaalt een variabele rente. In een payer swap is deze situatie omgekeerd.	
T	TBI	Toekomstbestendig indexeren. De TBI-grens (toekomstbestendige indexatie grens) geeft het minimumniveau van de beleidsdekkingsgraad aan waarbij volledige indexatie mag worden verleend en waarboven ruimte ontstaat voor het verlenen van inhaalindexatie.
	Technische Voorziening (TV)	De waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken.
	Transactiekosten	Kosten die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingsproducten.
	Transitie-FTK	Financieel toetsingskader van DNB dat geldt in de periode totdat het nieuwe pensioenstelsel van kracht is.
	Trigger	Een mechanisme (bijvoorbeeld het bereiken van een vooraf bepaalde waarde of niveau), dat een proces in gang zet.
U	UB	Uitvoerend bestuur.
	Underperformance	Wanneer beleggingen een lager rendement behalen dan de index.
	UFR	Ultimate Forward Rate; berekeningsmethode die pensioenfondsen gebruiken om de hoogte van de pensioenverplichtingen te bepalen, zoals voorgeschreven door DNB.
	Uitruil	Uitruil biedt de mogelijkheid het partnerpensioen geheel of gedeeltelijk in te ruilen voor een extra ouderdomspensioen, of om een deel van het ouderdomspensioen te ruilen voor meer partnerpensioen.
	UPO	Uniform Pensioen Overzicht. Een gestandaardiseerd pensioenoverzicht dat de deelnemer inzicht in de huidige en toekomstige pensioensituatie geeft.

	Begrip	Toelichting
V	Vacatiegeld	Een vergoeding aan bestuurders of leden van de raad van toezicht voor de vervulling van hun functie bij een stichting.
	Valutatermijncontracten	Bindende overeenkomst tussen twee professionele contractpartijen, waarin wordt afgesproken een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu reeds vastgestelde termijakoers.
	Vastrentende waarden	Obligaties en leningen, die over het algemeen een stabiel rendement op jaarbasis hebben, de zogeheten rentevergoeding.
	Verevende pensioenen	Het na een echtscheiding verdeelde pensioen.
	VEV	Vereist eigen vermogen.
	VO	Verantwoordingsorgaan.
W	Waarde-aandelen	Aandelen van fundamenteel sterke bedrijven met een relatief lage waardering.
	Waardeoverdracht	Het overdragen van de contante waarde van pensioenaanspraken naar de nieuwe pensioenregeling wanneer een werknemer van pensioenregeling wisselt.
	WNT	Wet Normering Topinkomens.
	Wtp	Wet toekomst pensioenen.
Z	Z-score	Maatstaf voor (deels) verplicht gestelde pensioenfondsen die het verschil meet tussen het feitelijk behaalde jaarrendement en het rendement van een vooraf gedefinieerde normportefeuille.

BESTUUR

Onafhankelijk voorzitter

De heer A.H.J. (André) Snellen (1967)

Uitvoerend bestuurders

Mevrouw J.C. (José) Schenkel - voorzitter uitvoerend bestuur tot 1 juni 2026 (1970)

Mevrouw drs. O. (Orpa) Bisschop EFMC EMIM RC - uitvoerend bestuurder finance en risicobeheer (1968)

De heer drs. R.E. (Erik) Hulshof RBA - uitvoerend bestuurder vermogensbeheer (1969)

Niet-uitvoerend bestuurders

Bestuursleden voorgedragen door de Werkgeversvereniging voor de Media

De heer mr. L. (Lucas) Goes (1962)

De heer G.P. (Geert) Hofman RA (1964) - van oktober t/m december 2025 ook a.i. voorzitter fondsbestuur PNO Media

De heer H. (Hugo) Nieuwenhuijse (1980)

Bestuursleden voorgedragen door de pensioengerechtigden

Mevrouw mr. M.E. (Madelon) van Waart M.A. (1947)

Bestuursleden voorgedragen door de werknemersorganisaties

FNV De heer W.B.E. (Eric) Rutgers (1965)

FNV Mevrouw mr. J.G.E. (Jacqueline) van Leeuwen (1986)

CNV Vakmensen Mevrouw E. (Elske) Heringa (1988)

Auditcommissie

De heer P. (Peter) de Groot (voorzitter)

Mevrouw C.P.M. (Margreet) Teunissen

Beleggingsadviescommissie

De heer drs. R.E. (Erik) Hulshof RBA (voorzitter)

De heer H. (Hugo) Nieuwenhuijse (toehoorder)

De heer G.P. (Geert) Hofman RA (toehoorder)

De heer H. (Henk) Hoek, PhD en MSc (extern adviseur)

De heer dr. T. Knaap (extern adviseur)

De heer drs. M. Iglesias del Sol (extern adviseur)

Klachten- en geschillencommissie

De heer mr. S. (Sven) den Brave (voorzitter)

Mevrouw mr. M. (Marianne) Meijer-Zaalberg

De heer S. (Sebas) Veeke (voorgedragen door verantwoordingsorgaan)

VERANTWOORDINGSORGAAN

Leden namens de pensioengerechtigden

VGOMedia	Mevrouw Y. (Ynskje) van den Brakel Visser (vicevoorzitter) (1947)
NVJ	De heer M.H. (Marc) Laan (1952)
Individueel lid	De heer H.S.M. (Henk) Schipperheijn (1953)

Leden namens werknemers

Individueel lid	De heer A. (Lex) Sietses, BSc (voorzitter) (1986)
Individueel lid	De heer G.J. (Gerjo) Bruntink (1964)
Kunstenbond	De heer U. (Uros) Petrac-van Loon (1983)
Individueel lid	De heer E.J. (Erik) Snitselaar (1985)
Individueel lid	Mevrouw S.A. (Sylvia) Kuijpers, MSc (1982)
Individueel lid	De heer J. (Julian) Buijzen (1992)
Individueel lid	Mevrouw R.M.D. (Debbie) Broomhead (1972)

Leden namens de gewezen deelnemers

Mevrouw C.A.M. (Chris) Cools-Hermans (1963)
De heer R.H.J. (Ruud) van der Heijden (1957)

Leden namens de werkgeversvereniging voor de media

De heer K.J. (Kees Jan) Willeboordse (1973)
De heer L.T. (Leon) van Maaren, RC MSc (1982)

ACCOUNTANT EN ACTUARIS

Accountant	Deloitte Accountants BV
Actuaris	Willis Towers Watson BV, adviserend actuaris
Aon Consulting Nederland cv, certificerend actuaris	

Onafhankelijk voorzitter**De heer A.H.J. (André) Snellen**

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- lid algemeen bestuur Pensioenfederatie
- bestuursvoorzitter van Stichting Pensioenopleidingen (SPO)
- lid Commissie Pensioenen VNO - NCW
- directeur/eigenaar MKB risicobeheer B.V.
- directeur eigenaar Verzuim Services B.V.
- directeur d'Hema B.V.
- directeur/eigenaar Sancho B.V.
- directeur/eigenaar Solar Benefits B.V.
- directeur Stichting Pensioenfonds Haskoning Nederland

Uitvoerend bestuurders**Mevrouw J.C. (José) Schenkel**

Functie in bestuur: voorzitter uitvoerend bestuur

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- advies- en uitvoeringsraad Pensioenfederatie (onbezoldigd)

Mevrouw drs. O. (Orpa) Bisschop EMFC RC

Functie in bestuur: uitvoerend bestuurder

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- sleutelfunctiehouder Interne Audit bij Pensioenfonds BPF Schilders
- lid van de raad van toezicht bij Stichting NN CDC Pensioenfonds
- sleutelfunctievervuller risicobeheer bij Stichting Pensioenfonds Woningcorporaties
- adviseur auditcommissie pensioenfonds Rabobank
- Lid toezichtcommissie PPI Zwitserleven

De heer drs. R.E. (Erik) Hulshof RBA

Functie in bestuur: uitvoerend bestuurder

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- lid bestuur Stichting Pensioenfonds Hoogovens
- directeur/eigenaar bij Anthom B.V./Anthom Holding B.V.
- lid beleggingsadviescommissie BPL Pensioen

Niet-uitvoerend bestuurders**Bestuursleden voorgedragen door de Werkgeversvereniging voor de Media****De heer mr. L. (Lucas) Goes**

Hoofdfunctie: zakelijk directeur NTR

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- lid van de raad van advies van Proprof

De heer G.P. (Geert) Hofman RA

Hoofdfunctie:

- zakelijk directeur NOS tot 1 mei 2025
- werkgeversvertegenwoordiger LPO (vanuit NOS) vanaf 1 mei 2025

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- voorzitter van de Raad van Toezicht van de Stichting Contractspelersfonds KNVB
- lid Raad van Toezicht Nederlandse Kampeerauto Club (vanaf 15 juni 2025)
- lid bestuur Werkgeversvereniging voor de Media

De heer H. (Hugo) Nieuwenhuijse

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- lid bestuur bpf Vlakglas
- vereffenaar Stichting Calpam Pensioenfonds (tot oktober 2025)
- vereffenaar bij Reiswerk Pensioenen (in liquidatie)
- lid belanghebbendenorgaan De Nationale Apf kring D
- onafhankelijk bestuurslid Stichting Pensioenfonds Atos

Bestuursleden voorgedragen door de pensioengerechtigden

Mevrouw mr. M.E. (Madelon) van Waart M.A.

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie: geen

Bestuursleden voorgedragen door de werknemersorganisaties**De heer W.B.E. (Eric) Rutgers**

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- pensioenbestuurder bij FNV
- lid bestuur bpf Mode-, Interieur-, Tapijt-, en Textielindustrie
- lid bestuur bpf Molenaars
- lid bestuur bpf voor de Koopvaardij

Mevrouw mr. J.G.E. (Jacqueline) van Leeuwen

Hoofdfunctie: pensioenbestuurder bij FNV

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- lid bestuur bpf Vervoer
- lid bestuur VBDO

Mevrouw E. (Elske) Heringa

Hoofdfunctie: pensioenbestuurder bij CNV

Nevenfuncties relevant voor bestuursfunctie:

- Beleidsmedewerker CNV
- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds levensmiddelen

Dit jaarverslag is een uitgave van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO.

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO
Postbus 1340
1200 BH Hilversum

Bezoekadres

Seinstraat 12
1223 DA Hilversum

Postadres

Postbus 1340
1200 BH Hilversum

T 035 702 34 56

E secretariaat@pnomedia.nl

W pnomedia.nl



THUIS IN DE CREATIEVE EN DIGITALE SECTOR

Postadres
Postbus 1340
1200 BH Hilversum

Bezoekadres
Seinstraat 12
Hilversum

T 035 702 34 56
W pnomedia.nl
E pensioenen@pnomedia.nl