

Jaarverslag 2023

bpfBOUW



Inhoudsopgave

Bestuursverslag 2023

Voorwoord van het bestuur	4
Over bpfBOUW	6
Organisatie	8
Kerncijfers 2019 - 2023	11
Fondsresultaat	13
Fondsactiviteiten in 2023	14
Pensioenuitvoering en communicatie	23
Financiële ontwikkeling	29
Premie en toeslag	35
Beheersing van de risico's	40
Beleggingsbeleid	51
Beleggingsresultaten	59
Verantwoording	74

Jaarrekening 2023

Balans per 31 december 2023	90
Staat van baten en lasten over 2023	91
Kasstroomoverzicht 2023	92
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	93
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	104
Toelichting op de balans per 31 december 2023	105
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2023	125
Beheersing van de risico's	131
Ondertekening van de jaarrekening	141

Overige gegevens

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	143
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	144
Actuariële verklaring	155
Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht	157
Bijlage 2 Bestuurlijke commissies	164
Bijlage 3 Begrippen en afkortingen	166
Bijlage 4 SFDR	171

Bestuursverslag 2023

Voorwoord van het bestuur

In dit jaarverslag legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en de resultaten hiervan in 2023. In een wereld die op veel gebieden voortdurend onrustig is, bleef de financiële positie van bpfBOUW gezond en stabiel. Het was een bewogen jaar in diverse opzichten. Wereldwijd bleef oorlogsgeweld het nieuws domineren, in Europa blijft de situatie in Oekraïne dramatisch en er voltrekt zich ongekend leed door de aanhoudende conflicten in het Midden-Oosten. Het was politiek onrustig in veel landen en er zijn grote zorgen betreffende de snelheid van klimaatverandering.

In Nederland blijft de bouwopgave ambitieus. Er is een groot tekort aan betaalbare woningen, waardoor met name starters geen plek kunnen vinden. De vele regels maken de uitvoering van deze ambities door de bouwbedrijven niet gemakkelijk. BpfBOUW belegt een substantieel deel van het vermogen via Bouwinvest in huurwoningen. Op deze wijze levert bpfBOUW een bijdrage aan de maatschappelijke opgave van de realisatie van meer woningen en van de duurzaamheidsdoelen.

De hoge inflatiecijfers in 2022 maakten plaats voor een negatief percentage in september 2023, het gebruikelijke peilmoment om de hoogte van de toeslagverlening op de pensioenrechten en -uitkeringen vast te stellen. Kon bpfBOUW begin 2023 nog een historisch hoge toeslag geven, begin 2024 was hiervan geen sprake. In het najaar 2024 zal op basis van een inflatiemeting over twee peiljaren (september 2022 – september 2024) bezien worden wat de mogelijkheden zijn voor een verhoging van de pensioenen.

Na jarenlange voorbereiding is de wetgeving rond het nieuwe pensioenstelsel afgerond. De Wet Toekomst Pensioenen werd op 1 juli 2023 een feit. BpfBOUW is blij met de duidelijkheid die daardoor is ontstaan. Sociale partners in de sectoren van de bouwnijverheid gingen in het verslagjaar voortvarend aan de slag met het ontwerpen van de nieuwe regeling en het bijbehorende transitieplan. Het concept transitieplan is begin 2024 door sociale partners gepresenteerd. Zij hebben dit concept besproken met hun achterban. Daarnaast is het concept met de verenigingen van gepensioneerden besproken in het kader van het hoorrecht. Dit zijn belangrijke stappen op weg naar de nieuwe pensioenregeling voor de sectoren in de Bouwnijverheid. Komende tijd zal er veel moeten gebeuren om de beoogde transitiedatum van 1 januari 2026 mogelijk te maken. Het fonds gaat daarmee een fase in van kritische doorlooptijden en strakke deadlines, met alle betrokken stakeholders, zowel intern als extern. Na de ontwerpfasen van het beleid blijft de komende jaren veel tijd en aandacht nodig voor de beheerste bedrijfsvoering, zowel binnen de fondsorganisatie als binnen de uitvoeringsorganisatie van het fonds. De programmaorganisatie is dan ook in 2024 versterkt.

2023 heeft in het teken gestaan van de voorbereidingen op het nieuwe pensioenstelsel. Het fondsbestuur heeft in 2023 meerdere malen overleg gevoerd met sociale partners en de fondsorganen over de inhoud van de regeling in het nieuwe stelsel. Het bestuur realiseert zich dat er het afgelopen boekjaar grote inspanningen zijn geleverd en belangrijke stappen gezet door sociale partners en alle bij het bestuur betrokken organen, sleutelfunctiehouders, het bestuursbureau en APG, onze uitvoeringsorganisatie en strategische (uitbestedings-)partij. Dat maakt ons trots en dankbaar.

BpfBOUW voert al jaren een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. Dit wordt ook extern gezien en erkend. In 2023 is dat beleid bekroond met een prijs voor het meest Duurzame pensioenfonds van Nederland. Een prachtige prijs. In het separaat uitgebrachte jaarverslag over maatschappelijk verantwoord beleggen is hierover meer te lezen.

Vooruitblik

Komende jaren staat het fonds voor grote uitdagingen om de implementatie van het nieuwe pensioenstelsel in

goede banen te leiden. Het zal ook een uitdaging worden om de transitie van de opgebouwde aanspraken onder het oude regime naar het pensioenvermogen onder de nieuwe wet zo goed uit te leggen aan onze deelnemers dat ze hun vertrouwen blijven schenken. BpfBOUW ziet de invoering van een nieuw pensioencontract, in het belang van de deelnemers, met vertrouwen tegemoet.

Over bpfBOUW

Het fonds

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (bpfBOUW) is opgericht door de organisaties van werkgevers en werknemers in de bouwnijverheid. Vertegenwoordigers van deze organisaties vormen samen met vertegenwoordigers van pensioengerechtigden en onafhankelijke deskundigen het bestuur van het fonds. Het fonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenovereenkomst – zoals de sociale partners in de bouwnijverheid die zijn overeengekomen –, het financieel beheer, het risicomanagement en het stakeholdermanagement van het fonds.

De missie

BpfBOUW zorgt voor een degelijke pensioenuitvoering. Dit doet het pensioenfonds voor en samen met alle deelnemers, werkgevers en anderen verbonden aan de sectoren van de bouwnijverheid. BpfBOUW is betrokken, degelijk, toegankelijk en daadkrachtig en bouwt samen aan een inkomen voor nu, straks en later.

Bouwnijverheid

De bouwnijverheid bestaat voor bpfBOUW uit de volgende sectoren:

- Bouw & Infra
- Timmerindustrie
- Afbouw
- Natuursteenbedrijf
- Betonpompen¹
- Bitumineuze en kunststof dakbedekkingsbedrijven (Bikudak)
- Baksteenindustrie

Solidariteit

De pensioenregeling van bpfBOUW is gebaseerd op een aantal solidariteitsbeginselen. Zo worden onder andere beleggingsrisico's, arbeidsongeschiktheidsrisico's en sterfterisico's met elkaar gedeeld. Het fonds maakt geen onderscheid naar de omvang van een onderneming of de leeftijd, het geslacht of de gezondheid van de werknemer.

Evenwichtige belangenafweging

Het beleid en de uitvoering van dat beleid moeten voldoen aan de eis van evenwichtige belangenafweging. Dat wil zeggen dat de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden niet onevenredig worden geschaad.

Bij het vaststellen van de evenwichtigheid let het bestuur van bpfBOUW op:

- effectiviteit van het beleid;
- proportionaliteit: de mate waarin groepen belanghebbenden voor- of nadeel ondervinden van het beleid en of dit in evenwicht is met de effectiviteit ervan;
- solidariteit: worden de lasten en lusten evenwichtig verdeeld;
- continuïteit: de verwachte toekomstige ontwikkelingen worden in acht genomen.

Keuzevrijheid

Alle deelnemers van het fonds bouwen op gelijke wijze hun pensioenaanspraken op. Zij hebben echter zelf invloed op wanneer en hoe ze deze aanspraken laten uitbetalen. Bijvoorbeeld door eerder met pensioen te gaan

¹ De sector Betonpompen valt per 1 januari 2023 onder de verplichtstelling van bpfBOUW; de sector Betonpompen is een onderdeel van de sector Betonmortelindustrie, die per 1 januari 2023 niet langer onder de verplichtstelling valt. Bijna alle werkgevers in die sector zijn direct aansluitend vrijwillig aangesloten bij bpfBOUW.

of eerst een hoger, daarna een lager bedrag. Deelnemers kunnen bijvoorbeeld het ouderdomspensioen en het partnerpensioen uitruilen. Bovendien kunnen ze voor dan wel op hun 67-ste met deeltijdpensioen gaan.

Organisatie

BpfBOUW bestaat uit de volgende 3 organen:

- het bestuur
- het Verantwoordingsorgaan
- de Raad van Toezicht

Deze organen worden ondersteund door het bestuursbureau van bpfBOUW.

Bestuur

In het bestuur van bpfBOUW hebben de volgende leden zitting:

- 6 leden die de werkgevers vertegenwoordigen;
- 3 leden die de deelnemers vertegenwoordigen;
- 3 leden namens de pensioengerechtigden;
- 2 leden die onafhankelijke deskundigen zijn.

Het besturen van het fonds en het beheer van het fondsvermogen behoren tot de taken van het bestuur. Daarnaast is het bestuur ook verantwoordelijk voor het innen van de gelden en het doen van (pensioen)uitbetalingen.

In 2023 vergaderde het bestuur 15 keer en heeft het 7 studiedagen georganiseerd.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit de volgende personen:

- 6 rechtstreeks gekozen vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden;
- 4 vertegenwoordigers van de werknemers;
- 4 vertegenwoordigers van de werkgevers, waarvan één zonder stemrecht.

Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag;
- de jaarrekening;
- informatie over de bevindingen van het intern toezicht;
- informatie over het door het bestuur uitgevoerde beleid en
- informatie over de beleidskeuzes voor de toekomst.

Daarnaast geeft het Verantwoordingsorgaan onder meer advies over:

- het beleid ten aanzien van beloningen;
- de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- de profielschets voor de leden van de Raad van Toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- de liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm;
- de samenvoeging van het pensioenfonds met eventueel andere pensioenfondsen;
- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Tot slot adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur naar aanleiding van een melding van disfunctioneren van het bestuur.

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. Verder staat de Raad van Toezicht het bestuur met raad ter zijde.

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

- het bestuursverslag en de jaarrekening;
- de profielschets voor bestuurders;
- het beleid ten aanzien van beloningen, met uitzondering van de beloning van de Raad van Toezicht;
- de gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- de liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm.

De Raad van Toezicht meldt disfunctioneren van het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan en aan de organisaties die bevoegd zijn bestuursleden voor benoeming voor te dragen. Indien de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur naar aanleiding van de melding niet binnen een redelijke termijn naar tevredenheid van de Raad van Toezicht handelt, meldt de Raad van Toezicht het disfunctioneren van het bestuur aan de toezichthouder.

Sleutelfunctiehouders

Conform de IORPII-richtlijn zijn de 3 sleutelfunctiehouders:

- Sleutelfunctiehouder actuariële functie: drs. K. Kusters-van Meurs AAG
- Sleutelfunctiehouder interne auditfunctie tot 30 oktober 2023: drs. J.H.C.A. van der Wijst RA RE. Vanaf 30 oktober 2023: drs. E. Mulder RA RO
- Sleutelfunctiehouder risicobeheerfunctie: J.H.G. Snijders MBA

Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur, de bestuurlijke commissies, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. De algemeen directeur van het bestuursbureau is drs. D. van As RA. De directeur bedrijfsvoering is drs. A.J. de Beun. Per 1 maart 2024 is O.M.C. Perik MBA aangesteld als interim-directeur NPC.

Administratie

De administratie van het fonds is uitbesteed aan APG DWS en Fondsenbedrijf nv en APG Groep nv.

Vermogensbeheer

Het vermogensbeheer van het fonds is, met uitzondering van het vermogen in vastgoed, uitbesteed aan APG Asset Management nv.

Vastgoed

Het beheer van het vermogen in vastgoed is uitbesteed aan Bouwinvest Real Estate Investors bv (hierna: Bouwinvest). Bouwinvest is voor 100 procent een dochteronderneming van bpfBOUW.

Certificerend actuaris

De certificerend actuaris is Mercer (Nederland) bv, drs. K. Kusters-van Meurs AAG.

Accountant

De accountant is J.G. Kolsters RA ACA, werkzaam bij Ernst & Young Accountants LLP.

Adviserend actuaris

De adviserend actuaris is APG, J.M. van Gelderen Actuarieel Analist AG.

Kerncijfers 2019 - 2023

	2023	2022	2021	2020	2019
Deelnemers (in aantallen)					
- Actieve deelnemers	149.819	151.384	148.873	147.020	146.543
- Arbeidsongeschikten zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering	7.528	7.244	7.347	7.602	7.907
- Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering ¹	3.662	3.884	4.181	3.576	3.949
- Gewezen deelnemers	342.181	330.098	370.844	369.264	371.092
- Pensioengerechtigden	247.375	250.512	251.791	248.790	250.869
Totaal	750.565	743.122	783.036	776.252	780.360
Werkgevers (in aantallen)²	17.105	16.323	15.092	13.775	13.107
Premiepercentages³					
Middelloonregeling	25,8	26,0	25,0	22,2	20,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Bouw & Infra	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
- Timmerindustrie	0,15	0,15	0,15	0,10	0,10
- Natuursteenbedrijf	0,15	0,15	0,15	0,10	0,10
- Betonmortelindustrie	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Toeslagverlening per 1 januari (in procenten)⁴					
Ouderdoms-, partner-, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Actieve deelnemers	0,00	14,52	1,76	0,00	0,26
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	0,00	14,52	1,76	0,00	0,26
Achterstand in toeslagverlening per 1 januari (in procenten)⁵					
- Actieve deelnemers	14,34	14,34	12,30	11,4	10,31
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	14,72	14,72	12,68	11,77	10,67

[1] In het aantal Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering zijn 823 (2022: 863) personen opgenomen die een arbeidsongeschiktheidsuitkering hebben maar geen premievrije bijboeking. In 2020 en 2019 werden deze personen meegenomen op de regel actieve deelnemers.

[2] Dit betreft het aantal werkgevers ultimo jaar volgens de premie-administratie.

[3] De premiepercentages voor de Middelloonregeling en Arbeidsongeschiktheidspensioen zijn vastgesteld door het bestuur van bpfBOUW.

[4] Volgend op boekjaar. Per 1 juli 2022 is een tussentijdse toeslag van 0.79 procent toegekend.

[5] Volgend op boekjaar. Dit betreft de cumulatieve niet verleende toeslag over de voorgaande boekjaren gerekend vanaf 2009.

Bedragen in miljoenen euro's	2023	2022	2021	2020	2019
Belegd vermogen					
Vastgoed	12.596	13.137	13.149	11.656	11.363
Aandelen	18.924	16.547	25.998	22.073	23.232
Vastrentende waarden	31.557	27.018	33.989	35.374	30.161
Derivaten	10.489	12.066	17.126	26.356	21.741
Overige beleggingen	2.749	4.857	4.791	6.786	4.592
Totaal beleggingen	76.315	73.625	95.053	102.245	91.089
Vorderingen, liquide middelen en schulden uit hoofde van beleggingen	-11.208	-12.713	-17.174	-29.093	-23.760
Saldo belegd vermogen	65.107	60.912	77.879	73.152	67.329
Algemene reserve	12.580	11.063	15.711	7.594	8.366
Totaal pensioenverplichtingen	52.649	49.986	62.194	65.636	58.034
Dekkingsgraad (in procenten)	123,9	122,1	125,3	111,6	114,4
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)	124,7	131,5	119,3	105,8	112,4
Vereist eigen vermogen (in procenten)	123,8	123,6	123,9	123,4	123,9
Rendementen (in procenten) ¹					
Vastgoed	-4,7	0,6	15,1	1,6	11,7
Aandelen	14,0	-13,5	23,2	6,5	26,7
Vastrentende waarden	7,6	-16,9	-0,5	4,2	9,2
Overige beleggingen	4,6	6,2	35,1	-3,2	15,9
Totaalrendement excl. derivaten overlay	5,5	-9,6	11,9	3,4	15
Rendement derivaten overlay	2,2	-11,8	-5,0	5,5	2,9
Totaalrendement incl. derivaten overlay	7,7	-21,4	6,9	8,9	17,9
Totaal 5-jaars voortschrijdende rendementen ²	3,0	1,6	7,9	9,0	7,4
Totaal premies ³	1.183,1	1.239,6	1.037,4	2.317,0	981,7
Totaal pensioenuitkeringen	1.678,0	1.430,5	1.359,1	1.316,0	1.282,1
Uitvoeringskosten ⁴					
Pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer ⁵	103	95	100	97	93
Pensioenuitvoeringskosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,07%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (excl. transactiekosten)	0,63%	0,66%	1,07%	0,77%	0,55%
Totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (excl. transactiekosten)	0,70%	0,72%	1,13%	0,83%	0,61%
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,23%	0,19%	0,15%	0,12%	0,12%

- [1] De rendementen zijn berekend op basis van de waardeontwikkeling van de portefeuille per periode. Hierbij wordt rekening gehouden met stortingen en onttrekkingen binnen de portefeuille. De rendementen zijn na aftrek van kosten.
- [2] De 5-jaars voortschrijdende rendementen zijn berekend over het totale rendement van de laatste vijf jaar. Het 5-jaars rendement wordt vervolgens uitgedrukt in een gemiddeld jaarlijks rendement.
- [3] Het hoge bedrag bij het totaal van de premies in 2020 wordt veroorzaakt door de onvoorwaardelijke toekenning van de eind 2020 resterende aanspraken aanvulling 55min. Hierdoor zijn de premies inzake aanvullingsregelingen 55min in 2020 gestegen met 1,3 miljard euro.
- [4] De 'Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen', de 'Totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen' en 'Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen' zijn berekend conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Het gemiddeld belegd vermogen, waar van toepassing, is berekend op basis van de ultimo maandstanden.
- [5] Onder deelnemer wordt hier zowel actieve deelnemer als pensioengerechtigde verstaan. De totstandkoming van de pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer is conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

Fondsresultaat

Het positieve resultaat bedroeg 1,5 miljard euro (4,6 miljard euro negatief in 2022). Hierdoor is het eigen vermogen van het fonds gestegen van 11,1 miljard euro naar 12,6 miljard euro.

In onderstaande tabel is het verloop van het vermogen in componenten weergegeven:

Tabel 1: Het verloop van het vermogen

in miljarden euro's	2023	2022
Eigen vermogen per 1 januari	11,1	15,7
Beleggingsresultaten		
Beleggingen exclusief derivaten	2,7	-7,0
Valutaderivaten	0,2	-1,5
Rentederivaten	1,7	-8,1
	4,6	-16,6
Resultaat technische voorzieningen		
Mutatie rentetermijnstructuur	-1,6	19,1
Rentetoevoeging verplichtingen (in 2022 negatieve eenjaarsrente)	-1,6	0,3
Wijziging grondslagen	-	-0,3
Premie	0,1	-0,5
Toeslagverlening	-	-6,6
	-3,1	12,0
Eigen vermogen per 31 december	12,6	11,1

Fondsactiviteiten in 2023

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidsonderwerpen die in 2023 een rol hebben gespeeld voor bpfBOUW.

Strategie 2021-2024 Bouwen aan de toekomst

BpfBOUW opereert in een voortdurend veranderende omgeving. Daarbij is het fonds ook afhankelijk van de keuzes die worden gemaakt door de sociale partners en de politiek. BpfBOUW ziet strategievorming dan ook als een continu proces van plannen, uitvoeren, monitoren en evalueren.

BpfBOUW herijkte in 2021 de strategie. Het proces van herijking werd uitgevoerd in gelijke tred met de herijking van de missie en visie in het traject 'Gericht Bouwen aan Binding'. Beide trajecten kwamen medio 2021 samen. Het traject Gericht Bouwen aan Binding is eind 2022 als project afgerond. De reden hiervoor is dat de bijbehorende acties zijn geïntegreerd in het communicatiebeleidsplan en in het daarvan afgeleide communicatiejaarplan 2022.

De herijking van de strategie startte begin 2021 met een bestuurlijke inspiratiesessie. Tijdens deze sessie vormde het bestuur zich een beeld van de mondiale ontwikkelingen als ook de ontwikkelingen in de bouw- en pensioensector in Nederland. Een sterkte-zwakteanalyse van het fonds, in combinatie met inzicht in trends, ontwikkelingen en risico's, leidde medio 2021 tot het formuleren van onderstaande 4 strategische speerpunten:

1. Evenwichtige transitie: bpfBOUW zorgt voor een transparante, uitlegbare en aantoonbaar evenwichtige (voorbereiding op de) overgang naar het nieuwe pensioencontract.
2. Pensioengids: bpfBOUW ontzorgt deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers door op het voor hen juiste moment en voor hen juiste kanaal inzicht te bieden in keuzes en hen te helpen bij het maken van een passende keuze.
3. Degelijke uitvoering: bpfBOUW heeft een aantoonbaar betrouwbare pensioenadministratie en een solide en duurzaam beleggingsbeleid.
4. Duurzame relaties: bpfBOUW creëert een duurzame relatie met haar deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers door gerichte communicatie op basis van de kernwaarden.

Strategisch beleggingsbeleid

Het strategisch beleggingsbeleid wordt in principe vastgesteld voor een periode van 3 jaar. Echter, ook tussentijds kan het strategische beleggingsbeleid worden aangepast als daar volgens het fonds aanleiding voor is. De COVID-19-pandemie en de oorlog in Oekraïne hebben aangetoond hoe kwetsbaar het mondiale handelssysteem is voor verstoringen in waardeketens en energietoevoer. Ook treden fysieke klimaatrisico's regelmatig op die de mondiaal georganiseerde productie steeds vaker ontregelen. Opkomende markten hebben een grotere gevoeligheid voor verstoringen in het mondiale handelssysteem en fysieke klimaatrisico's dan ontwikkelde markten. Dit heeft ertoe geleid dat bpfBOUW in het najaar van 2023 heeft besloten om de strategische allocatie naar aandelen opkomende markten (-3 procent) te verlagen ten gunste van aandelen ontwikkelde markten (+3 procent). Deze wijziging in het strategisch beleggingsbeleid is vastgelegd in een aangepast Strategisch Beleggingsplan 2022-2024 en is in het vierde kwartaal van 2023 doorgevoerd.


Beleid Verantwoord Beleggen

BpfBOUW neemt een maatschappelijke verantwoordelijkheid die verder gaat dan het regelen van een goed pensioen voor haar deelnemers. Daarom hanteert het fonds een beleid Verantwoord Beleggen en heeft er in 2023 een herijking van dat beleid plaatsgevonden.

BpfBOUW brengt jaarlijks een verslag Verantwoord Beleggen uit. In dat jaarverslag wordt toegelicht hoe bpfBOUW invulling geeft aan verantwoord beleggen. Daarnaast is verdiepende duurzaamheidsinformatie van de pensioenregelingen van bpfBOUW opgenomen in bijlage 4 SFDR bij dit jaarverslag.

AVG-Gedragslijn

BpfBOUW verwerkt persoonsgegevens en hecht grote waarde aan een rechtmatige, behoorlijke, transparante verwerking en bescherming daarvan. Om dit te bereiken stelt bpfBOUW zich ten doel dat de pensioenuitvoerder APG ervoor zorgdraagt dat het fonds aantoonbaar de privacywet- en regelgeving naleeft, in het bijzonder de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) alsook de AVG-Gedragslijn van de Pensioenfederatie. In 2023 heeft bpfBOUW op bijna alle onderdelen de AVG-Gedragslijn van de Pensioenfederatie nageleefd. BpfBOUW heeft beleid voor bewaartermijnen en voldoet materieel gezien. De overige onderdelen voldoen aan de voorwaarden van de AVG-Gedragslijn.

Verplichting	Naleving
Beginselen van verwerking van persoonsgegevens	
Rechtmatigheid van de verwerking	
Doeleinden voor de verwerking van persoonsgegevens	
Verwerking van bijzondere categorieën van en overige gevoelige persoonsgegevens	
Rechten van betrokkene	
Verwerkersovereenkomst	
Register van verwerkingen	
Beleid bewaartermijnen	
Beveiliging verwerking	
Datalekken	
Privacy by default en by design en Data Privacy impact Assessment	
Doorgifte van persoonsgegevens	
Beperkingen	
Totaal	

 Naleven  Ten dele naleven  Niet naleven

Naleving gedragscode

Een onderdeel van de gedragscode van bpfBOUW is de jaarlijkse ondertekening van een nalevingsverklaring. Hierin verklaren diegenen voor wie de gedragscode geldt dat ze de gedragscode in het afgelopen jaar hebben nageleefd. De compliance officer en externe adviseur op het gebied van compliance hebben geconstateerd dat de gedragsregels in 2023 zijn nageleefd. Daarbij zijn enkele aanbevelingen gedaan. Per 1 januari 2023 is de gedragscode op een aantal punten verduidelijkt en is de insiderregeling aangescherpt.

Toezicht door DNB en AFM

Overeenkomstig de door bpfBOUW ontvangen toezichtagenda heeft DNB in 2023 enkele onderzoeken bij bpfBOUW uitgevoerd. Dit betreffen onder meer onderzoeken op het gebied van duurzaamheid, acceptatiebeleid nevenfuncties en het nieuwe pensioencontract (governance, risicohouding en contract). DNB is in 2023 bij het fonds gestart met risico-identificerende gesprekken waaruit voor het fonds relevante aandachtspunten zijn gekomen.

In 2023 is binnen het fonds opvolging gegeven aan de in 2022 ontvangen mitigatiebrief van DNB inzake het informatiebeveiligingsbeleid. Ook ontving het fonds in 2023 het jaarlijkse tweedepijleronderzoek van de AFM. Daarnaast ontving het fonds van AFM een informatieverzoek omtrent UPO's. Vragen van en rapportages aan AFM en DNB konden tijdig en naar tevredenheid worden beantwoord c.q. opgeleverd.

Het door DNB vooraf beschikbaar stellen van een toezichtagenda werkt al enige jaren naar tevredenheid. De toezichtgesprekken dragen bij aan een helder beeld over en weer op basis van een risicogebaseerde aanpak in

het uitvoerend toezicht. BpfBOUW stelt het ook zeer op prijs om beleidsmatig te spreken over de contouren en consequenties van nieuwe wetgeving. De beoogde transitiedatum voor bpfBOUW is 1 januari 2026.

Bedrijfsvoering

Toeslagverlening

Per 1 januari 2023 heeft bpfBOUW een toeslag van 14,52 procent verleend. De lasten hiervan zijn al in boekjaar 2022 verwerkt. De toeslagverlening vond plaats op basis van de wettelijke regels van het huidige Financieel Toetsingskader (toekomstbestendige indexatie).

De maatstaf voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 was negatief. Daarom is per 1 januari 2024 geen toeslag verleend.

In de afgelopen 5 jaar kon ook per 1 januari 2021 geen toeslag worden verleend. De beleidsdekkingsgraad eind 2020 was lager dan 110 procent, waardoor toeslagverlening op basis van de wettelijke regels niet is toegestaan. De pensioenen zijn per 1 januari 2022 met 1,76 procent verhoogd en per 1 juli 2022 met 0,79 procent. Daarvoor zijn de pensioenen verhoogd met 0,26 procent per 1 januari 2020 en met 1,07 procent per 1 januari 2019.

Verhoging AOW-leeftijd

Eind 2022 heeft de overheid besloten dat de AOW-leeftijd in 2028 wordt verhoogd van 67 jaar naar 67 jaar en 3 maanden. Voor deelnemers van bpfBOUW is deze AOW-leeftijd van belang als zij eerder dan de wettelijk vastgestelde AOW-leeftijd met pensioen gaan en kiezen voor eerst een hoger pensioen gevolgd door een lager pensioen vanaf de AOW-leeftijd.

BpfBOUW is een betrokken pensioenfonds en brengt verbinding tot stand met haar deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Vanuit deze missie heeft bpfBOUW besloten proactief rekening te houden met de verhoogde AOW-leeftijd voor deelnemers die eerder dan 5 jaar met pensioen zijn gegaan. Daarom zijn alle tot medio december 2022 ingegane pensioenen, waarvan het hoge deel in 2028 of daarna stopt, aangepast. Door deze aanpassing wordt voorkomen dat er straks 3 maanden lang, tot de nieuwe, verhoogde AOW-leeftijd, minder inkomen is. Het betekent ook dat het pensioen vanaf de verhoogde AOW-leeftijd lager wordt.

De desbetreffende deelnemers en gepensioneerden zijn per brief geïnformeerd over deze aanpassing van hun pensioen. Indien zij geen prijs stelden op deze aanpassing naar de verhoogde AOW-leeftijd, dan konden zij dit doorgeven. Het pensioen wordt dan niet aangepast. In het geval dat het aanpassen van het pensioen niet mogelijk was, bijvoorbeeld door fiscale grenzen, zijn de deelnemers en gepensioneerden geïnformeerd over de gevolgen van de verhoging van de AOW-leeftijd voor hun pensioen.

Wettelijke regels vervroegen

Met de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen per 1 juli 2023 gelden er nieuwe fiscale regels voor het eerder laten ingaan van het ouderdompensioen. Zo geldt er een wettelijk vroegste pensioendatum van 10 jaar vóór de in het betreffende kalenderjaar geldende AOW-leeftijd. Daarnaast is de eis dat de werknemer moet stoppen met werken vervallen en hoeft er geen intentieverklaring meer te worden ondertekend.

Tot het moment van overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is er een overgangsrecht van toepassing waarbij de oude fiscale regels toepasbaar blijven. BpfBOUW heeft op basis van dit overgangsrecht besloten de vroegste ingangsdatum onbeperkt te laten en een intentieverklaring te eisen bij vervroeging van meer dan 10 jaar vóór de in het betreffende kalenderjaar geldende AOW-leeftijd. Voorheen werd een intentieverklaring geëist

bij een vervroeging van meer dan 5 jaar. Het pensioenreglement en de communicatie met de deelnemer zijn hierop aangepast.

Aanpassing verplichtstelling inzake payrollkrachten

Payrollkrachten vielen gedeeltelijk onder de verplichtstelling van bpfBOUW. Cao-partijen van de drie sectoren: bouw & infra, afbouw en bikudak, hebben in 2020 een verzoek ingediend bij het ministerie van SZW om de verplichtstelling uit te breiden, zodat alle payrollkrachten in die sectoren binnen de werkingssfeer vallen.

Dit verzoek was in behandeling bij SZW. Op 5 maart 2024 is de gewijzigde verplichtstelling gepubliceerd in de Staatscourant. Dit betekent dat er per heden geen discussie meer is of payrollwerknemers onder de verplichtstelling van bpfBOUW vallen. Alle payrollwerknemers van de genoemde drie sectoren vallen per voormelde datum onder de verplichtstelling van bpfBOUW.

Er waren twee redenen om alle payrollwerknemers expliciet op te nemen in de verplichtstelling van deze sectoren:

1. de invoering van de Wet Arbeidsmarkt in Balans, die werkgevers verplichtte hun payrollkrachten een 'adequate pensioenregeling' aan te bieden.
2. payrollwerknemers werden uitgesloten van de werkingssfeer van Stichting Pensioenfonds voor Personeelsdiensten (StiPP) per 2021.

Code Pensioenfonds

De Code Pensioenfonds, zoals die is opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is sinds 1 januari 2014 van kracht. In 2023 voldeed het bestuur van bpfBOUW aan alle normen van deze Code, met uitzondering van norm 33. Het Verantwoordingsorgaan kent geen lid jonger dan 40 jaar. Het bestuur heeft een stappenplan om de diversiteit, ook ten aanzien van leeftijd, te bevorderen. In 2022 is een nieuw Verantwoordingsorgaan geïnstalleerd voor een periode van 4 jaar. In de aanloop naar de installatie van het nieuwe Verantwoordingsorgaan is aandacht gevraagd voor diversiteit; helaas heeft dit niet geleid tot meer diversiteit in leeftijd.

Naar aanleiding van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie worden in onderstaande tabel 8 rapportagenormen weergegeven. De Pensioenfederatie is van mening dat deze 8 rapportagenormen moeten worden toegelicht in het jaarverslag.

Tabel 2: Code Pensioenfondsen Rapportagenormen

Code Pensioenfondsen Rapportagenorm	Voldoet bpfBOUW aan de norm?	Vindplaats toelichting jaarverslag of website
<p>Norm 5</p> <p>Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.</p>	Ja	Het bestuur legt ten minste twee keer per jaar verantwoording over het gevoerde beleid, de uitkomsten, de keuze en de risico's af aan het Verantwoordingsorgaan. Het beleid van het bestuur wordt daarbij uitgebreid toegelicht. In dit jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de bedoelde belangenafweging (Hoofdstuk over bpfBOUW), het inzicht in de risico's (Hoofdstuk Beheersing van de risico's) en de uitvoering van het beleid (te vinden in meerdere hoofdstukken in het jaarverslag).
<p>Norm 31</p> <p>De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn, als ook tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.</p>	Ja	BpfBOUW heeft bij de samenstelling van het bestuur , het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht het diversiteitsbeleid vastgelegd waarbij rekening is gehouden met de belangen van alle betrokkenen. Dit beleid wordt getoetst bij aanvang van een termijn alsook bij de evaluatie. Diversiteit wordt als groeimodel nagestreefd. Het bestuur rapporteert hierover in het Hoofdstuk Fondsactiviteiten in 2023 in de paragraaf Code Pensioenfondsen in dit jaarverslag.
<p>Norm 33</p> <p>In zowel het bestuur als in het Verantwoordingsorgaan is er ten minste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.</p>	Nee	Er is een stappenplan opgesteld om de diversiteit te bevorderen ook ten aanzien van leeftijd van bestuursleden en leden van het Verantwoordingsorgaan. Het bestuur voldoet in 2023 aan deze norm. In het jaar 2023 is niemand van het Verantwoordingsorgaan beneden de 40 jaar.
<p>Norm 47</p> <p>Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.</p>	Ja	De Raad van Toezicht betreft de Code bij de uitoefening van zijn taak en rapporteert hierover in dit Jaarverslag in het Hoofdstuk Verantwoording.
<p>Norm 58</p> <p>Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.</p>	Ja	In het verslag over dit boekjaar beschrijft het bestuur in het hoofdstuk 'Over bpfBOUW', 'Het fonds', de missie, visie en strategie van het fonds.
<p>Norm 62</p> <p>Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.</p>	Ja	Het bestuur licht in het hoofdstuk Beleggingsbeleid het beleid en de overwegingen toe om verantwoord te beleggen. BpfBOUW heeft een beleid betreffende verantwoord beleggen vastgesteld en vastgelegd. Dit beleid over hoe het fonds rekening houdt met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen is ook terug te vinden op de website van bpfBOUW en is hiermee beschikbaar voor belanghebbenden. In het Verslag Verantwoord beleggen wordt verantwoording afgelegd over het gevoerd beleid. Ook dit verslag is terug te vinden op de website van bpfBOUW.
<p>Norm 64</p> <p>Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode (zoals bedoeld in de normen 15 en 16) en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.</p>	Ja	In dit jaarverslag wordt in hoofdstuk Fondsactiviteiten in 2023 op algemeen niveau gerapporteerd over de normen van de Code en de naleving van de interne gedragscode.
<p>Norm 65</p> <p>Het bestuur zorgt voor een adequate klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.</p>	Ja	BpfBOUW heeft een klachtencommissie. Deze is terug te vinden op de website van bpfBOUW. Naast de interne procedure is er de mogelijkheid om het genomen besluit voor te leggen aan de Ombudsman Pensioenen. De klachtencommissie legt ieder jaar verantwoording af aan het bestuur in een afzonderlijk verslag.

Code Pensioenfondsen 2024

De Code Pensioenfondsen is per 1 januari 2024 herzien en vervangt daarmee de vorige versies uit 2014 en 2018.

Deze herziening vindt plaats tegen de achtergrond van de start van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, maar ook actualisering speelt een rol. Deze actualisering geldt specifiek op 3 onderwerpen:

- centraal stellen van de belanghebbenden
- duurzaamheid
- diversiteit en inclusie

Ook in de herziene Code wordt het uitgangspunt 'pas toe of leg uit' gehanteerd. Wel worden pensioenfondsen gevraagd om over 3 normen in verhalende zin te rapporteren (in het jaarverslag over 2024), ook als wel aan de norm wordt voldaan. Het betreft norm 1 over missie, visie en strategie, norm 4 over het verdiepen in de voorkeuren van belanghebbenden en norm 34-35 over diversiteit en inclusie.

Daarnaast is in de Code Pensioenfondsen 2024 een aantal nieuwe normen toegevoegd. In totaal gaat het om 49 normen die onder de volgende 5 thema's vallen:

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

In de vorige Code waren er 65 normen, verspreid over 8 thema's.

In 2024 zal bpfBOUW rapporteren aan de hand van de aangepaste normen.

Gedrag, cultuur en zelfevaluatie

Het bestuur van bpfBOUW gelooft in continue aandacht voor ontwikkeling op het gebied van gedrag en cultuur.

Via jaarlijkse evaluaties wordt getoetst in hoeverre het fonds voldoet aan het doel: het zijn van een 'goed pensioenfondsbestuur'. Binnen bpfBOUW is er een eenduidig systeem dat de verbinding maakt tussen de diverse evaluaties:

- de evaluatie van de commissies
- de evaluatie van de individuele bestuurders
- de evaluatie van het bestuursbureau
- de evaluatie van de sleutelfunctiehouders

Eind 2023 vond het eerste deel van de zelfevaluatie plaats over het functioneren van het bestuur in 2023.

Het bestuur evalueerde zichzelf onder begeleiding van een externe partij, waarbij de focus lag op ieders voorkeursstijlen en de percepties ten aanzien van rolvastheid en rolbewustzijn in het bestuur. Een van de conclusies van het bestuur was om meer tijd in te plannen voor de onderlinge relatie, zodat er meer balans ontstaat tussen de taak/inhoud en de relationele aspecten in het bestuur.

Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet

BpfBOUW is, op basis van artikel 96 van de Pensioenwet, verplicht de volgende melding te doen:

In 2023 was bij bpfBOUW geen sprake van:

- het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder;
- een aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet;
- de aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet;
- een herstelplan als bedoeld in artikel 138 of artikel 139 van de Pensioenwet;
- de beëindiging van de situatie, bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Implementatie nieuw pensioenstelsel

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) is per 1 juli 2023 in werking getreden, na het aannemen van deze wet door de Tweede Kamer (op 22 december 2022) en de Eerste Kamer (op 30 mei 2023). Hiermee kwam een einde aan ruim 14 jaar van voorbereidingen, analyses, adviezen en overleggen tussen de verschillende betrokken partijen.

Op basis van de Wtp moeten de sociale partners en bpfBOUW uiterlijk per 1 januari 2027 de pensioenregeling en bijbehorende financiële opzet hebben aangepast. Op dit moment loopt er nog een verzoek van de Eerste Kamer tot een wetswijziging waarbij deze datum wordt aangepast in 1 januari 2026.

In samenspraak met de sociale partners en de uitvoeringsorganisatie streeft bpfBOUW ernaar om per 1 januari 2026 de nieuwe pensioenregeling te hebben ingericht en de huidige aanspraken en rechten te hebben ingevaren. Vanaf dat moment zal de nieuwe opbouw via de nieuwe premieregeling plaatsvinden.

Nieuwe Pensioen Contract-programma

Eind 2020 heeft bpfBOUW het Nieuwe Pensioen Contract-programma (NPC-programma) ingericht voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De programma-organisatie ondersteunt de sociale partners, coördineert de activiteiten bij bpfBOUW en is opdrachtgever van en bewaakt de voortgang bij de uitvoeringsorganisatie.

Doordat de Wtp pas medio 2023 is aangenomen zijn er het eerste halfjaar de nodige werkhypothesen gehanteerd. Na aanneming van de Wtp zijn de werkhypothesen concreet gemaakt. In een iteratief proces met de sociale partners heeft dit geleid tot het gereedkomen van het concept Transitieplan in november 2023. De focus heeft daarbij gelegen op de financiële opzet, risicohouding, evenwichtigheidskader, diverse regelingsaspecten, de transitie-effecten en op het monitoren en aansturen van het uitvoeringsorganisatie bij de voorbereidingen voor het invaren en het inrichten van de nieuwe administratie.

Sociale partners

De sociale partners zijn verantwoordelijk voor de keuze van het contract, de premie en pensioendoelstelling, de doelen van de solidariteitsreserve, de transitiedoelen en de compensatie van de doorsneepremie. Wat betreft invaren doen de sociale partners het verzoek hiertoe bij het fonds. Na toetsing op onder andere evenwichtigheid en uitvoerbaarheid neemt het fonds een beslissing en doet de melding bij DNB.

Voor bijna alle verantwoordelijkheden is er nauwe afstemming nodig tussen de sociale partners en het fonds in de vorm van een intensief iteratief proces. Ook levert het fonds de diverse doorrekeningen op basis van verschillende varianten voor de vormgeving van de regeling en de transitie. Hiermee worden de sociale partners in staat gesteld om afgewogen keuzes te maken.

Om tot een definitief transitieplan te komen moeten pensioengerechtigden en gewezen deelnemers in staat worden gesteld om hun mening over het transitieplan te geven. Dit is het zogenaamde hoorrecht. De verenigingen van pensioengerechtigden van BAM, Ballast Nedam en VolkerWessels hebben zich verenigd onder de vlag van de Vereniging Pensioengerechtigden Bouw (VPBouw) om het hoorrecht uit te oefenen. Daarnaast heeft de ANBO zich gemeld. Beide verenigingen voldeden aan de voorwaarden. Na publicatie van het concept transitieplan hebben zij een schriftelijke reactie gegeven welke is beantwoord en mondeling toegelicht. Tot slot hebben ze in februari 2024 hun finale mening over het concept transitieplan gegeven. De reactie hierop zal naar verwachting in april 2024 worden gegeven.

De verwachting is dat het definitieve transitieplan rond 1 mei 2024 er zal zijn.

De contouren van de nieuwe regeling en de transitie

[De teksten in deze paragraaf zijn voorlopig en nog onderhevig aan ontwikkelingen]

Op moment van schrijven is het transitieplan nog niet definitief, maar kunnen wel de verwachtingen worden geschetst ten aanzien van de toekomstige regeling en de transitie daarnaartoe. De belangrijkste punten zijn:

- De basis voor het nieuwe contract is de Solidaire Premiereregeling, een voorlopige keuze die de cao-partijen al in 2021 hebben gemaakt.
- De premie was en is 25,8 procent van de pensioengrondslag.
- Er is voor gekozen om het macro-langlevensrisico breed te delen over alle deelnemers en gerechtigden en dit als een van de doelen van de solidariteitsreserve vast te stellen. Hiervoor wordt bij de transitie extra vermogen aan de solidariteitsreserve toegevoegd.
- Het partnerpensioen bij overlijden voor de pensioendatum zal bestaan uit een tijdelijk partnerpensioen tot AOW-datum en een levenslang partnerpensioen.
- In de regeling zal bpfBOUW gebruik gaan maken van de collectieve uitkeringsfase.
- Sommige deelnemers kunnen nadeel ondervinden van het afschaffen van de doorsneesystematiek. Cao-partijen besluiten in welke mate deelnemers hiervoor gecompenseerd worden, voor zover de financiële positie op de transitiedatum dit toelaat. Dit zullen cao-partijen vastleggen in het definitieve transitieplan.
- De sociale partners zullen het fonds verzoeken om de bestaande aanspraken en rechten in te varen.
- Bij het invaren hanteert het fonds de zogenaamde standaardmethode.

Besluitvorming rondom transitie-FTK

In mei 2023 heeft bpfBOUW besloten om per 1 januari 2024 geen gebruik te maken van transitie-FTK. Dit vanwege de negatieve toeslagmaatstaf, onzekerheden tot transitiedatum en de nog lopende verdere verkenning (gewenste stabiliteit vanaf invaren) van het nieuwe contract. BpfBOUW handhaaft daarom vooralsnog het FTK-toeslagbeleid. In de eerste helft van 2024 zal het bestuur opnieuw besluiten over toepassing van transitie-FTK vanaf 1 januari 2025.

Samenwerking met APG

De rol van het fonds is om de uitvoeringsorganisatie APG aan te sturen en te monitoren. Dit gebeurt in een modus van goede samenwerking met een gemeenschappelijk doel.

Met de basis voor een goede overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is bpfBOUW al enige jaren bezig. Die basis wordt gevormd door een zo schoon mogelijke administratie die bovendien ontdaan is van de nodige complexiteit. Bij zo schoon mogelijk praat bpfBOUW over de data die aan de basis liggen voor de huidige aanspraken en rechten van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Wanneer deze data niet juist of compleet zijn, zullen deze bij invaren resulteren in individuele potjes met een onjuist vermogen. APG heeft een uitgebreide 'wasstraat' opgezet op basis van het kader datakwaliteit van de Pensioenfederatie om te komen tot schone data. Complexiteitsreductie is noodzakelijk op die onderdelen die problemen zullen veroorzaken bij de geautomatiseerde invaarberekening.

APG heeft er voor gekozen om de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel aan te grijpen om voor alle fondsen eenzelfde nieuw IT-systeem te introduceren. Dit IT-systeem wordt in samenwerking met een externe partij vormgegeven. Dit betekent dat alle processen in de deelnemersadministratie geheel nieuw ontworpen en ingericht moeten worden. Daarnaast is het koppelvlak tussen de pensioenadministratie en vermogensbeheer een heel belangrijke. Deze implementaties worden zorgvuldig gevolgd en de risico's nauwgezet gemonitord.

Doorkijk naar 2024

Nadat het transitieplan definitief is geworden zal bpfBOUW het implementatieplan, communicatieplan en de melding collectieve waardeoverdracht (het zogenaamde invaarsjabloon) opstellen. De verwachting is dat

deze plannen medio 2024 bij de toezichthouders liggen. Hierna zullen in de tweede helft van 2024 de opdrachtbevestiging naar de sociale partners, en het aangepaste uitvoeringsreglement en pensioenreglement worden opgeleverd.

Een belangrijke stap op weg naar het opleveren van het implementatieplan is het toetsmoment van de datakwaliteit. BpfBOUW volgt voor dit traject het Kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie, dat de goedkeuring heeft van DNB. Het toetsen zal vanaf mei 2024 gaan plaatsvinden.

Pensioenuitvoering en communicatie

Aantal werkgevers

De werkgevers spelen een belangrijke rol bij de opbouw van pensioen. In de bouwnijverheid zijn alle werkgevers verplicht zich aan te sluiten bij bpfBOUW. Hierop zijn wel uitzonderingen mogelijk, zo kunnen werkgevers een vrijstelling aanvragen bij het fonds.

Eind 2022 waren 16.323 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW, ultimo 2023 waren dat 17.105 werkgevers. Dat is een toename van ongeveer 5 procent. Eind 2023 waren er 12 werkgevers vrijgesteld (eind 2022: 11 werkgevers).

De bouwnijverheid bestaat voor bpfBOUW uit 7 verschillende sectoren (zie ook pagina 6 onder Het fonds). De sector Bouw & Infra vormt veruit de grootste sector en vertegenwoordigt circa 75 procent.

Werkingsfeeronderzoeken

Deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW is verplicht voor werknemers in de bouwnijverheid. Ondernemingen die vallen onder de werkingssfeer van bpfBOUW moeten zich daarom aansluiten bij het fonds. Met werkingssfeeronderzoeken waarborgt bpfBOUW dat ondernemingen dat ook daadwerkelijk doen. BpfBOUW werkt hiervoor samen met de cao-partijen, die deze werkingssfeeronderzoeken uitvoeren.

Een werkingssfeeronderzoek bestaat uit een bureauonderzoek en/of een onderzoek ter plaatse. De resultaten van het werkingssfeeronderzoek worden door de cao-partijen gedeeld met bpfBOUW en verwerkt in de pensioenadministratie.

Aantal werkingssfeeronderzoeken

In 2023 zijn in totaal 117 werkingssfeeronderzoeken uitgevoerd. Deze onderzoeken hebben geleid tot 95 inschrijvingen voor 374 werknemers.

Pensioenuitvoeringskosten

Kosten per deelnemer

Medio 2020 heeft het bestuur de kostendoelstellingen vastgesteld. De doelstelling voor de pensioenuitvoeringskosten is dat eind 2024 de kosten per deelnemer onder de mediaan liggen van alle Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen met tussen de 100.000 en 1.000.000 deelnemers. Met deelnemers wordt hier het aantal actieve deelnemers en het aantal pensioengerechtigden bedoeld. Het bestuur heeft voor deze groep pensioenfondsen de mediaan gekozen omdat dit voor de kosten een vergelijkbare situatie oplevert gegeven de aard, de complexiteit en het serviceniveau van bpfBOUW.

De pensioenuitvoeringskosten in 2023 bedragen 42,2 miljoen euro (2022: 39,3 miljoen euro). De door APG in rekening gebrachte kosten zijn sinds 2015 inclusief btw. Volgens het fonds is deze btw-heffing niet terecht en is nog in discussie met de Belastingdienst hierover.

Tabel 3: Pensioenuitvoeringskosten in miljoenen euro's en in euro's per deelnemer

Pensioenuitvoeringskosten	2023 in mln euro's	2022 in mln euro's	2023 in euro's per deelnemer	2022 in euro's per deelnemer
Administratiekosten	34,2	32,7	84	79
Algemene kosten (fondskosten)	5,8	5,9	14	14
Kosten toezicht DNB en AFM	0,6	0,4	1	1
Subtotaal	40,6	39,0	99	94
Externe kosten transitie	1,6	0,3	4	1
Totaal	42,2	39,3	103	95

De kosten per deelnemer zijn 103 euro (2022: 95 euro). Uit de tabel blijkt dat deze stijging wordt veroorzaakt door een stijging van het door APG in rekening gebrachte tarief per deelnemer, door de toegenomen kosten voor de transitie van het fonds naar het nieuwe pensioenstelsel en door de toename van de kosten van extern toezicht door DNB en AFM. De kosten van toezicht door DNB en AFM nemen de laatste jaren sterk toe; deze zijn in 2023 gestegen van 1 euro per deelnemer naar 1,5 euro per deelnemer.

De externe kosten voor de transitie bedroegen in 2023 3,2 miljoen euro (2022: 0,5 miljoen euro), waarvan de helft wordt toegerekend aan kosten vermogensbeheer; dit is 4 euro per deelnemer (2022: 1 euro per deelnemer).

De mediaan van de vergelijkbare bedrijfstakpensioenfondsen is voor 2023 nog niet bekend; voor 2022 was de mediaan 88 euro (2021: 92 euro) per deelnemer. Vooralsnog verwacht het fonds op basis van gemaakte afspraken en lopende initiatieven de kostendoelstelling eind 2024 te realiseren.

Vergoedingen bestuur en Raad van Toezicht

Het bestuur streeft naar een eenvoudig, transparant en goed uitlegbaar vergoedingsbeleid. In 2022 zijn de vergoedingen vastgesteld conform wat gebruikelijk is in de sector. Er worden vaste vergoedingen verstrekt die onafhankelijk zijn van het aantal commissies en/of werkgroepen waaraan een lid van het bestuur of Raad van Toezicht deelneemt. Deze vergoedingen worden aangepast op basis van de structurele verhogingen vanuit de cao Bouw & Infra. Daarnaast wordt aan de leden een vaste onkostenvergoeding verstrekt van 1.200 euro per jaar en een fiscaal toegestane reiskostenvergoeding.

Tabel 4: Vergoeding bestuursleden 2023 en 2022 (bedragen excl. btw, onkostenvergoedingen en reiskosten)

Naam	Functie	Vergoeding	Vergoeding
		2023	2022
C.A.J. Bastiaansen ¹	Secretaris (werkgever)	70.700	72.585
A.A. Boot	Bestuurslid	65.324	59.472
L.J.H. Ceelen ²	Voorzitter (werkgever)	95.298	59.472
R.M. Schoutsen	Bestuurslid	65.324	59.472
E. Lundgren	Voorzitter (werknemer)	97.986	89.208
M.A. Blomberg	Secretaris (werknemer)	65.324	59.472
C.H.P. Smits-van Beijeren Bergen en Henegouwen	Bestuurslid	65.324	59.472
N. van den Berg	Bestuurslid	65.324	59.472
E. Deuling	Bestuurslid	65.324	59.472
C. Steenmeijer	Bestuurslid	65.324	59.472
C.A.M. van Eggermond	Expert-bestuurslid	65.324	59.472
J.H.G. Snijders	Expert-bestuurslid	65.324	59.472
P.G.E. van Gent	Bestuurslid	65.324	15.736
L.R. Verweij (per 01-10-2023)	Bestuurslid	16.533	-
D.J. Verhoeven (tot 20-07-2022)	Voorzitter (werkgever)	-	49.868
R.E. Hulshof (tot 01-10-2022)	Bestuurslid	-	43.736
		933.757	865.853

[1] Na het overlijden van Dhr. D.J. Verhoeven is Dhr. C.A.J. Bastiaansen van 20 juli 2022 tot 27 februari 2023 tijdelijk voorzitter (werkgever) geweest.

[2] Vanaf 27 februari 2023 Voorzitter (werkgever)

Tabel 5: Vergoeding leden Raad van Toezicht 2023 en 2022 (bedragen excl. btw, onkostenvergoedingen en reiskosten)

Naam	Functie	Vergoeding	Vergoeding
		2023	2022
M.R. Oostenbrink	Voorzitter	23.999	22.500
E. de Weerd	Lid	18.707	17.763
J.F.M. van der Meer	Lid	18.707	9.013
R. Hommes (tot 01-07-2022)	Lid	-	8.750
		61.413	58.026

Communicatie

BpfBOUW heeft in 2022 een communicatiebeleidsplan vastgesteld dat richting geeft aan de communicatie voor de jaren 2023 en 2024. Deze communicatie dient vooral een bijdrage te leveren aan het zijn van een betrokken pensioengids. BpfBOUW laat daarbij zien:

- waar zij voor staat zodat men zich een juist beeld kan vormen over het fonds;
- dat zij zorgt voor een substantiële vermeerdering van de premies door grootschalig maatschappelijk verantwoord te beleggen, wat leidt tot een solide pensioen voor de deelnemer;
- dat zij communiceert in toegankelijke taal die deelnemers en werkgevers aanzet tot actie en die contact met het fonds stimuleert;
- dat zij zichtbaar opkomt voor de belangen van alle deelnemers en werkgevers: bpfBOUW is van en voor de bouwnijverheid;
- dat zij deelnemers adequaat begeleidt tijdens persoonlijk relevante momenten, inspireert om met pensioen aan de slag te gaan en begeleiding geeft bij keuzes over geld voor later.

De toeslag van de pensioenen was een van de belangrijke communicatiemomenten in het verslagjaar 2023. Het bestuur van bpfBOUW heeft besloten de pensioenen per 1 januari 2024 niet te verhogen, omdat de prijzen tussen september 2022 tot en met september 2023 zijn gedaald. Hoewel dit voor veel deelnemers een teleurstellende

boodschap was, vindt bpfBOUW het belangrijk om vast te houden aan het huidige beleid. Een ander belangrijk communicatiethema in 2023 was de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De komende jaren zal de informatie over deze transitie specifiekere worden, opdat deelnemers en werkgevers steeds beter weten wat dit voor hen gaat betekenen.

In het begin van het tweede kwartaal van 2023 werd gestart met een nieuwe contentstrategie, waarbij social media een belangrijk onderdeel vormen. Het doel was om via communicatie op social media grote groepen deelnemers tegelijk te bereiken. Een doel dat behaald werd: het fonds bereikte op deze manier een groot aantal deelnemers en wist hen ook te boeien. Zo werd er doorgelinkt naar de website van bpfBOUW voor meer informatie, zoals het bekijken van informatieve video's of in te loggen op Mijn Bouwpensioen.

Ook het magazine Bouwpensioen en de nieuwsbrieven vormen belangrijke communicatiemiddelen om mensen te inspireren en aan te zetten om zich te verdiepen in hun pensioen. In 2023 is een nieuwe bladformule voor dit magazine ontwikkeld die beter aansluit bij de eerder genoemde contentstrategie en bijhorende verhaallijnen.

Sinds eind 2022 vraagt bpfBOUW ieder half jaar aan deelnemers en werkgevers wat hun beeld van het fonds is. Uit dit onderzoek blijkt dat het grootste deel van de respondenten een positief beeld van het fonds heeft. Daarbij geeft het merendeel van de gepensioneerden aan tevreden te zijn met de keuzes die ze bij hun pensionering hebben gemaakt.

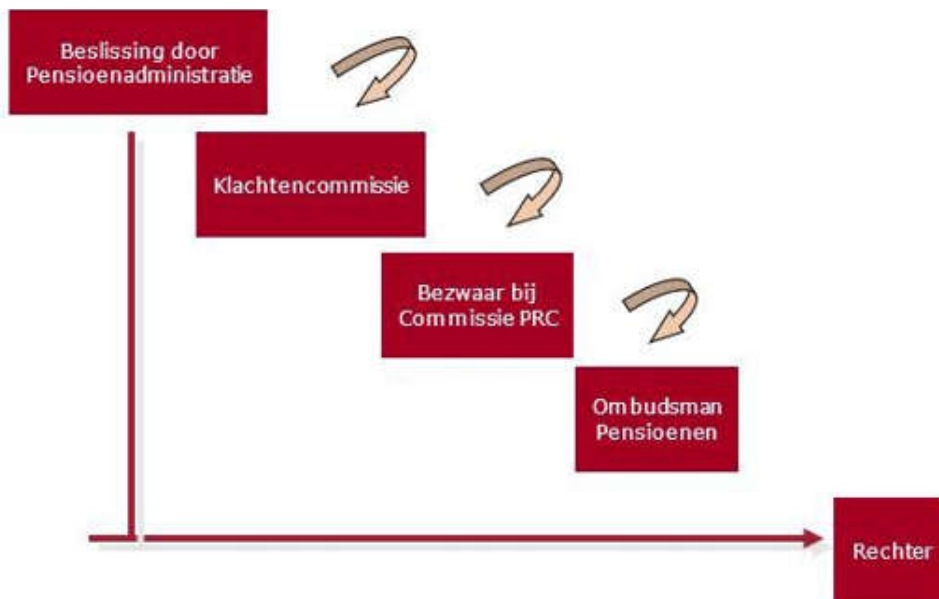
Zorgplicht en keuzebegeleiding

Op 1 juli 2023 is de nieuwe open norm keuzebegeleiding in werking getreden, dit als uitbreiding van de wettelijke zorgplichteisen en onderdeel van de Wet toekomst pensioenen. Om deze nieuwe open norm te implementeren in de huidige dienstverlening heeft het fonds wijzigingen doorgevoerd in alle relevante communicatiemiddelen en -kanalen. Daarnaast hebben alle medewerkers die direct contact hebben met deelnemers een opleiding gevolgd om invulling te geven aan de wettelijke vereisten voor keuzebegeleiding.

Met het in lijn brengen van de dienstverlening met deze open norm kan bpfBOUW deelnemers nog adequater begeleiden bij het maken van een keuze binnen de pensioenregeling. Na de implementatie wordt zorg gedragen voor de doorontwikkeling van keuzebegeleiding als onderdeel van de wettelijke zorgplichteisen, zodat blijvend wordt voldaan aan de wet- en regelgeving.

Klachten

BpfBOUW heeft een klachtenprocedure. Tot 1 april 2024 zag deze er als volgt uit:



Met ingang van 1 januari 2024 maakt de Ombudsman Pensioenen deel uit van de per 1 januari 2024 opgerichte Geschillen Instantie Pensioenfondsen.

BpfBOUW kwalificeert iedere uiting van ontevredenheid als een klacht. De pensioenadministratie handelt in eerste instantie de klachten af.

Is de klacht van de deelnemer of rechthebbende niet opgelost? Dan neemt de klachtencommissie van bpfBOUW de klacht in behandeling:

- Als de klacht over de wijze van uitvoering door de pensioenadministratie gaat; of
- Als er een klacht is over de interpretatie van de bepalingen van de statuten en/of de pensioenreglementen.

De klachtencommissie is in 1996 in opdracht van bpfBOUW opgericht. De klachtencommissie legt ieder jaar verantwoording af aan het bestuur in een afzonderlijk jaarverslag. Klagers (deelnemers of overige rechthebbenden) hebben de mogelijkheid om in bezwaar te gaan tegen de uitspraak van de klachtencommissie. De Commissie Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie (Commissie PRC) oordeelt over het bezwaar. Klachten waarbij een beroep wordt gedaan op hardheid (bijzondere omstandigheden) worden altijd voorgelegd aan de Commissie PRC. De pensioenadministratie en de klachtencommissie hebben geen mandaat om hierover te oordelen.

Klachten die niet intern worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen met ingang van 1 januari 2024 worden voorgelegd aan de stichting Geschillen Instantie Pensioenfondsen, waar de Ombudsman Pensioenen deel van uitmaakt. Ook klachten die niet binnen de wettelijk genoemde termijnen zijn behandeld, kunnen worden voorgelegd aan de stichting Geschillen Instantie Pensioenfondsen zonder de volledige interne procedure te hebben doorlopen. Klagers zijn ook altijd vrij om hun klacht, op elk moment, voor te leggen aan de burgerlijke rechter.

Nieuwe klachtenreglement bpfBOUW

Per 1 juli 2023 is de klachtenprocedure van bpfBOUW gewijzigd. Aanleiding hiervoor is de Wet Toekomst Pensioenen en het Besluit uitvoering Pensioenwet die per 1 juli 2023 in werking zijn getreden. Op basis van het voormelde dient de pensioenuitvoerder over een interne klachten- en geschillenprocedure te beschikken.

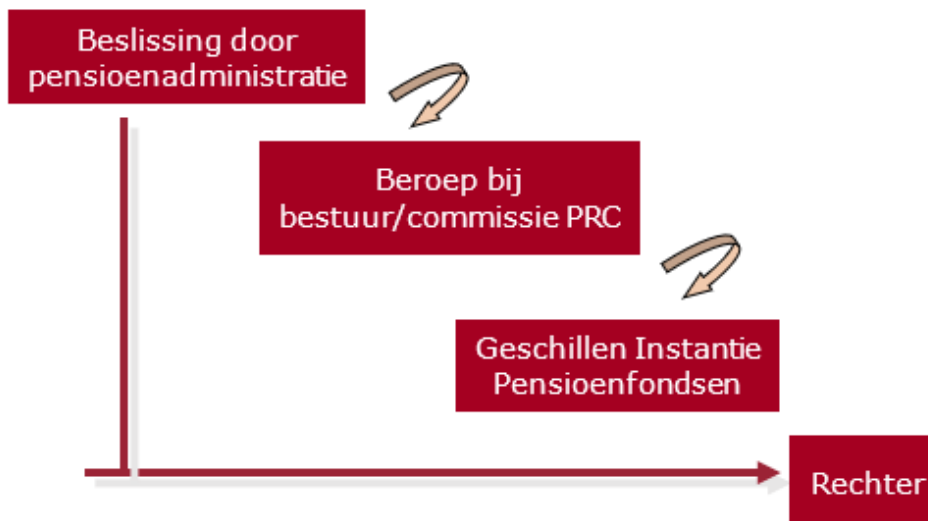
BpfBOUW beschikte over een klachtenprocedure, maar de volledige klachtenprocedure was niet verankerd in een reglement. Het reglement van de klachtencommissie van bpfBOUW is daarvoor als basis genomen. Voormelde reglement van de klachtencommissie is omgezet in een nieuw klachtenreglement voor de hele klachtenprocedure van bpfBOUW.

Het nieuwe reglement klachtenprocedure van 1 juli 2023 is gepubliceerd op de website van bpfBOUW. Dit is in 2024 opnieuw gewijzigd nu bijvoorbeeld bekend is dat de externe geschilleninstantie 'de Geschillen Instantie Pensioenfondsen' is geworden en er begripsbepalingen in de 'Gedragslijn goed omgaan met Klachten' zijn gewijzigd. Ook worden er termijnen van afhandeling opgenomen.

Klachtencommissie bpfBOUW is vervallen per 1 april 2024

Door de ontwikkelingen op het gebied van klachten is het volledige traject van klachtenbehandeling onder de loep genomen. De klager zelf staat centraal, waarbij gekeken is hoe zijn klacht zo efficiënt mogelijk kan worden behandeld. Het aantal klachten dat de klachtencommissie behandelde toonde een dalende trend. Dit kan onder meer verklaard worden doordat klagers zich steeds vaker beroepen op redelijkheid en billijkheid. De klachtencommissie is niet bevoegd om daar een uitspraak over te doen. Daarnaast is de fase 'beslissing door de pensioenadministratie' versterkt, waarbij de expertise van de leden van klachtencommissie eerder wordt benut. Ook is er sinds 1 juli 2023 een wettelijke afhandeltermijn van 10 tot 12 weken voor de gehele interne klachtenprocedure: van administratie tot en met Commissie PRC. Bovenstaande ontwikkelingen hebben tot gevolg dat het bestuur besloot om de klachtencommissie van bpfBOUW te laten vervallen per 1 april 2024. Deze wijziging is ook opgenomen in het reglement klachtenprocedure van bpfBOUW.

De klachtenprocedure komt er dan als volgt uit te zien:



Adviescommissie Algemene wet bestuursrecht

Het komt voor dat werkgevers niet willen deelnemen aan de pensioenregeling van bpfBOUW. In dat geval kunnen ze een verzoek indienen tot vrijstelling. Als het fonds dit verzoek afwijst, kan de werkgever hiertegen bezwaar maken. Het kan ook zo zijn dat een werkgever vrijstelling heeft, maar dat bpfBOUW besluit om de vrijstelling in te trekken. Ook tegen deze besluiten kan een werkgever bezwaar maken. De adviescommissie Algemene wet bestuursrecht beoordeelt de bezwaren. De adviescommissie is ingesteld door en adviseert het bestuur over de ingediende bezwaarschriften. Het bestuur van bpfBOUW neemt uiteindelijk een besluit. De adviescommissie heeft in 2023 geen dossiers behandeld.

Financiële ontwikkeling

Algemene reserve en dekkingsgraad

De algemene reserve is bedoeld voor toeslagverlening en om beleggings- en verzekeringstechnische risico's op te vangen. Deze reserve vormt het beschikbaar eigen vermogen dat wordt meegenomen bij de vaststelling van de feitelijke dekkingsgraad. De feitelijke dekkingsgraad drukt de verhouding uit tussen het beschikbaar vermogen van bpfBOUW enerzijds en de technische voorzieningen en de voorzieningen voor risico van deelnemers anderzijds.

Het beschikbaar vermogen van het fonds is het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en de algemene reserve.

Dekkingsgraad ultimo 2023

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW bedroeg eind 2023 123,9 procent, een stijging van 1,8 procentpunt ten opzichte van de feitelijke dekkingsgraad eind 2022. De beleidsdekkingsgraad was eind 2023 124,7 procent. Dit is een daling van 6,8 procentpunt ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad eind 2022. De beleidsdekkingsgraad eind 2023 is het gemiddelde van de twaalf dekkingsgraden per maandeinde in 2023.



De dekkingsgraad

Het fonds bepaalt de feitelijke dekkingsgraad door te berekenen in welke mate de pensioenverplichtingen van het fonds worden gedekt door het beschikbaar vermogen. Het deel van het beschikbaar vermogen dat niet nodig is ter dekking van de pensioenverplichtingen vormt de algemene reserve.

Eind 2023 bedroeg de algemene reserve 12,6 miljard euro. De technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers bedroegen toen samen 52,6 miljard euro. Daarmee kwam de feitelijke dekkingsgraad eind 2023 op 123,9 procent. De beleidsdekkingsgraad eind 2023 bedroeg 124,7 procent.

In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen. Een reële dekkingsgraad van 100 procent wil zeggen dat het fonds naar verwachting voldoende vermogen heeft om alle pensioenen, verhoogd met de verwachte toekomstige stijging van de prijzen, te kunnen uitbetalen. De reële dekkingsgraad eind 2023 is 92,3 procent, berekend met de voorgeschreven inflatiecurve.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De onderstaande tabel geeft de ontwikkeling van de feitelijke dekkingsgraad, de beleidsdekkingsgraad en de reële dekkingsgraad over de afgelopen 5 jaar weer.

Tabel 6: Verloop van de dekkingsgraad, beleidsdekkingsgraad en reële dekkingsgraad over de afgelopen 5 jaar

Jaar	Beleidsdekkingsgraad		Reële dekkingsgraad
	Dekkingsgraad ultimo jaar	ultimo jaar	ultimo jaar
2023	123,9	124,7	92,3
2022	122,1	131,5	99,9
2021	125,3	119,3	96,7
2020	111,6	105,8	86,8
2019	114,4	112,4	90,6

Financiële positie

De Pensioenwet stelt een aantal financiële eisen aan pensioenfondsen. Het uitgangspunt daarbij is dat een pensioenfonds al zijn huidige én toekomstige financiële verplichtingen kan nakomen. Om hieraan te voldoen, dient het pensioenfonds een buffer aan te houden om zo de kans op een verlaging van de pensioenen te verkleinen. Om dit te bewerkstelligen moet de waarde van de bezittingen van het pensioenfonds de waarde van de aangegeven pensioenverplichtingen overtreffen.

De aanwezige buffer per 31 december 2023 is, op basis van de feitelijke dekkingsgraad, hoger dan de benodigde buffer. Dit geldt eveneens voor de beleidsdekkingsgraad. Er was daarom geen sprake van een tekort. In de volgende paragrafen wordt dit toegelicht.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Met andere woorden omvat dit het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst naar verwachting moet uitbetalen. Daarbij wordt geen rekening gehouden met eventuele toekomstige toeslagverlening. De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is gelijk aan de totale voorziening pensioenverplichtingen van bpfBOUW, exclusief het beleggingskapitaal voor risico deelnemers uit de regeling BeterExcedent en het beleggingskapitaal voor risico deelnemers uit de nettopensioenregeling.

Hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen

De totale voorziening pensioenverplichtingen was ultimo 2023 52,6 miljard euro. Dit is dus de contante waarde van alle pensioenaanspraken en de beleggingskapitalen van de regeling BeterExcedent en nettopensioenregeling van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Bij de berekening van de contante waarde van de pensioenaanspraken baseert het fonds zich op de rentetermijnstructuur van ultimo 2023 en de per die datum van toepassing zijnde actuariële grondslagen en veronderstellingen. Het fonds toetst deze grondslagen en veronderstellingen periodiek.

Grondslagenonderzoek 2023

Elk jaar voert bpfBOUW een onderzoek uit naar de actuariële grondslagen. Met het grondslagenonderzoek 2023 is onder meer onderzocht of de opslag voor het latent wezenpensioen toereikend is. Deze opslag bedraagt 1,2 procent op de voorziening voor latent partnerpensioen behorende bij niet-ingegane ouderdomspensioenen. Bij pensionering en in geval van overlijden vóór de pensioendatum valt deze opslag vrij. Deze vrijval komt ter beschikking om de in dat jaar ingaande wezenpensioenen en mutaties van reeds ingegane wezenpensioenen te

financieringen. Aan de hand van realisaties van de afgelopen jaren is getoetst of de huidige opslag nog passend is. De uitkomsten van het onderzoek geven geen aanleiding om de opslag voor latent wezenpensioen aan te passen.

In het onderzoek van 2023 zijn ook de zogenaamde overgangskansen onderzocht, zoals de uittredingskansen, de promotiekansen en de leeftijdsverdeling van nieuwe toetreders tot de pensioenregeling. De overgangskansen worden gebruikt voor prognoses voor bijvoorbeeld ALM-studies, haalbaarheidstoetsen en berekeningen in het kader van het nieuwe pensioenstelsel. Naar aanleiding van het onderzoek zijn de uittredingskansen en de leeftijdsverdeling van nieuwe toetreders aangepast. Deze aanpassingen hebben geen impact op de voorziening pensioenverplichtingen.

Daarnaast is onderzocht of de huidige vergoedingen voor administratie- en communicatiekosten in de premies voor de regeling BeterExcedent toereikend zijn om de feitelijk gemaakte kosten voor de uitvoering van deze regeling te dekken. Naar aanleiding van het onderzoek is besloten de huidige vergoedingen niet aan te passen, afgezien van de contractueel vastgelegde jaarlijkse inflatie-aanpassing.

Ten slotte is het resultaat op kortleven, in aanvulling op de jaarlijkse analyse tijdens het jaarwerk, nader geanalyseerd. Omdat het resultaat op de risicodekking van het partnerpensioen (tijdens de actieve deelneming) structureel positief is, is besloten vanaf 2024 de jaarlijkse premie voor het risicopartnerpensioen te baseren op 60 procent van de berekende risicopremie. Deze aanpassing heeft geen impact op de voorziening pensioenverplichtingen.

Vereist vermogen

Pensioenfondsen moeten boven op de voorziening pensioenverplichtingen ook vermogen hebben om met name stijgingen van de voorziening pensioenverplichtingen door rentedalingen en waardedalingen van beleggingen te kunnen opvangen. De financiële eisen die voor pensioenfondsen gelden, zijn uitgedrukt in een vereist eigen vermogen en een minimaal vereist eigen vermogen.

Standaardmodel voor het vaststellen van het vereist eigen vermogen

Voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen hanteert bpfBOUW sinds 2007 het standaardmodel zoals beschreven in het besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen (besluit FTK). Dit standaardmodel gaat uit van een aantal risicocategorieën waarvan de beleggingsrisico's de voornaamste risico's vormen. In het standaardmodel worden voorgeschreven negatieve schokscenario's toegepast zoals een daling van de aandelenkoersen of een daling van de rente. Het standaardmodel toont daarmee aan hoe gevoelig het fonds is voor dergelijke scenario's.

De scenario's in het standaardmodel corresponderen met een eenjaarsbetrouwbaarheid van 97,5 procent. De uitkomst van het standaardmodel is dus het vereist eigen vermogen dat het fonds moet hebben om het komend jaar met een kans van 97,5 procent de toegepaste risico's te kunnen opvangen.

De som van de solvabiliteitsbuffers vormt, na toepassing van het diversificatie-effect tussen de risicotypen, het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen is dan de maatstaf waartegen het eigen vermogen van het fonds (de algemene reserve) wordt afgezet. BpfBOUW heeft voldoende vermogen als het aanwezige eigen vermogen van het fonds ten minste gelijk is aan het vereist eigen vermogen. De financiële positie is in dat geval voldoende.

Het fonds stelt het vereist eigen vermogen vast op basis van het strategische beleggingsbeleid. Eind 2023 bedroeg het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix 12,5 miljard euro. In tabel 7 is

de uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix per 31 december 2023 schematisch weergegeven.

Tabel 7: Vereist eigen vermogen eind 2023

In miljoenen euro's

Categorie	Buffer in miljoenen euro's	Buffer als percentage	Buffer als percentage
		van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2023	van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2022
S1 Renterisico	2.066	3,9	3,7
S2 Zakelijke-waardenrisico	9.167	17,4	17,6
S3 Valutarisico	2.969	5,6	5,9
S4 Grondstoffenrisico	-	-	-
S5 Kredietrisico	2.242	4,3	4,4
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.578	3,0	3,0
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-
S10 Actief-beheerisico	3.508	6,7	5,2
Diversificatie-effect	-9.025	-17,1	-16,2
Vereist eigen vermogen	12.505	23,8	23,6

Toelichting tabel Vereist eigen vermogen 2023

De hoogte van het vereist eigen vermogen is afhankelijk van de hoogte van de waarde van de beleggingen waarmee wordt gerekend. Het vereist eigen vermogen in tabel 7 is bepaald op basis van de benodigde waarde van de beleggingen ultimo 2023 en niet op basis van de feitelijke waarde van de beleggingen. De benodigde waarde van de beleggingen is de waarde van de beleggingen waarbij het aanwezige eigen vermogen van het fonds gelijk is aan het vereist eigen vermogen.

Ultimo 2023 was het vereist eigen vermogen 23,8 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. Ten opzichte van ultimo 2022 is het vereist eigen vermogen met 0,2 procentpunt toegenomen. Deze toename is voornamelijk het gevolg van de uitbreiding van de ruimte voor valuta Tactical Asset Allocatie en dynamisch beleggingsbeleid, namelijk van 0,54 procentpunt naar 0,92 procentpunt (0,2 procentpunt respectievelijk 0,72 procentpunt van het vereist eigen vermogen na diversificatie). Hierdoor is de buffer voor het actief-beheerisico (S10) toegenomen. De buffer voor het renterisico (S1) is iets toegenomen door de wijziging van de rentetermijnstructuur over 2023. Het strategische renteafdeckingspercentage eind 2023 is niet gewijzigd ten opzichte van eind 2022. Het zakelijke-waardenrisico (S2) is gedaald door een verschuiving van aandelen van opkomende markten naar ontwikkelde markten. Door een verlaging van de valuta-exposure is de buffer voor het valutarisico (S3) verlaagd.

Minimaal vereist eigen vermogen

Naast het vereist eigen vermogen bestaat er een tweede ondergrens: het minimaal vereist eigen vermogen. Ultimo 2023 was het minimaal vereist eigen vermogen 4,2 procent van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit percentage is gelijk aan dat van ultimo 2022.

Geen reservetekort

Als het eigen vermogen van het fonds, dat wordt afgeleid van de beleidsdekkingsgraad, lager is dan het vereist eigen vermogen, is er sprake van een reservetekort.

Eind 2023 was de beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW 124,7 procent. Hiervan wordt een eigen vermogen afgeleid van 24,7 procent. Het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds is 4,2 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2023 beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen van het fonds was eind 2023 23,8 procent. Omdat het eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad eind 2023 (24,7 procent) hoger was dan het vereist eigen vermogen, is de financiële positie voldoende en is er geen sprake van een reservetekort.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW is in 2023 gestegen ten opzichte van 2022. Het beleggingsresultaat in 2023 leidde tot een stijging van het belegd vermogen. Door de daling van de rente stijgt de hoogte van de Pensioenverplichtingen. Beide tezamen resulteerden per saldo in een stijging van de feitelijke dekkingsgraad.

Het rendement exclusief derivaten in 2023 was 5,5 procent positief. De afdekking van rente- en valutarisico's met derivaten heeft per saldo een positieve bijdrage geleverd aan het fondsrendement van 2,2 procent. Daardoor is het rendement inclusief derivaten uitgekomen op 7,7 procent positief. De hoogte van de feitelijke dekkingsgraad wordt uiteindelijk beïnvloed door diverse factoren. De impact van deze factoren op de dekkingsgraad is bepaald waarbij is uitgegaan van de dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen per primo 2023. Deze methode is overeenkomstig het dekkingsgraadsjabloon in een herstelplan.

Tabel 8: Invloed van factoren op de wijziging van de feitelijke dekkingsgraad over 2023

In procenten	Verloop dekkingsgraad
Dekkingsgraad primo 2023	122,1
Premiebijdrage	-0,3
Pensioenuitkeringen	0,8
Toeslagverlening	0,0
Verandering rentetermijnstructuur	-3,8
Overrendement	5,4
Wijziging grondslagen	0,0
Overig	-0,3
Dekkingsgraad ultimo 2023	123,9

In totaal leidden deze factoren tot een toename van de feitelijke dekkingsgraad van 122,1 procent aan het begin van 2023 tot 123,9 procent eind 2023.

Actualisatie financieel crisisplan

Het financieel crisisplan van bpfBOUW is opgenomen in de Actuariële en BedrijfsTechnische Nota. Jaarlijks wordt de actualiteit van het financieel crisisplan beoordeeld en dit leidde dit jaar alleen tot actualisering van cijfers. Op de website van bpfBOUW is de meest recente versie van het financieel crisisplan te vinden.

Haalbaarheidstoets

In 2015 heeft het fonds voor het eerst de aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd en heeft deze op 1 oktober 2015 ingediend bij DNB. De aanvangshaalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen het financiële beleid van het fonds, de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen en de toekomstige pensioenuitkeringen als de opbrengsten van de beleggingen lager of hoger zijn dan verwacht. Met de (aanvangs)haalbaarheidstoets wordt getoetst of de te verwachten toekomstige pensioenuitkeringen passen binnen de risicohouding van het fonds voor zowel de korte als de lange termijn.

Bij grote wijzigingen in de pensioenregeling of het beleggingsbeleid moet het fonds een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitvoeren. In andere jaren zonder grote wijzigingen, zoals in 2023, kan worden volstaan met de jaarlijkse haalbaarheidstoets. Slaagt een fonds niet voor deze jaarlijkse haalbaarheidstoets, dan treedt het fonds in overleg met de cao-partijen over eventuele aanpassingen van het beleid en de pensioenregeling.

BpfBOUW heeft met het uitvoeren van de haalbaarheidstoets in 2023 aangetoond dat het financiële beleid van het fonds en de toekomstige pensioenuitkeringen, zowel conform verwachting als onder slechte omstandigheden, passen binnen de risicohouding van het fonds.

Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over de uitkomsten van de (aanvangs)haalbaarheidstoets. Deze jaarlijkse toets wordt altijd vóór 1 juli, met als rapportagedatum 1 januari van dat jaar, bij DNB ingeleverd. Daarnaast stelt het bestuur de cao-partijen jaarlijks op de hoogte van de uitkomsten van die haalbaarheidstoets.

Wijziging UFR-methode

Voor de waardering van de pensioenverplichtingen hanteert bpfBOUW de rentetermijnstructuur (RTS) van DNB. Onderdeel van de RTS is de Ultimate Forward Rate (UFR).

Naar aanleiding van het adviesrapport van de Commissie Parameters 2022 heeft DNB besloten vanaf 1 januari 2023 over te stappen op een nieuwe UFR-methode. De stapsgewijze invoering van de vorige UFR-methode is niet voortgezet. Door deze aanpassing van de UFR-methode is de dekkingsgraad per 31 december 2023 met 0,6 procentpunt gedaald.

Premie en toeslag

BpfBOUW voert een premiebeleid dat uitgaat van een aantal solidariteitsbeginselen. Zo is bijvoorbeeld het premiepercentage voor de middelloonregeling voor iedere deelnemer gelijk. Naast het bieden van een waardevast pensioen heeft het fonds ook de ambitie om (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van bpfBOUW nu en in de toekomst een goede en betaalbare pensioenregeling te bieden. Het toeslagbeleid van het fonds is hierop gericht. Het fonds kan alleen een toeslag verlenen als daarvoor genoeg financiële ruimte is. Aan het einde van elk jaar stelt het bestuur de premies en toeslagen vast voor het daaropvolgende jaar.

Premie middelloonregeling

Naast het voldoen aan alle wettelijke eisen moet het fonds ervoor zorgen dat de premie op de lange termijn voldoende is om nieuwe pensioenaanspraken te financieren. Een belangrijke voorwaarde is dat het premiebeleid evenwichtig is. Ieder jaar stelt het fonds daartoe 3 premies vast:

- de kostendekkende premie
- de gedempte kostendekkende premie
- de feitelijke premie

De kostendekkende premie is gelijk aan het bedrag dat nodig is om de pensioenaanspraken te financieren die in dat jaar zijn opgebouwd. De kostendekkende premie is op basis van de actuele rente.

De gedempte kostendekkende premie is gebaseerd op een gedempte rentevoet, die uitgaat van een verwacht rendement onder aftrek van prijsinflatie. Voor de gedempte kostendekkende premie worden de maximale wettelijke parameters gehanteerd (geactualiseerd per 1 juli 2023). Bij de actualisering van de maximale wettelijke parameters is pensioenfondsen eenmalig de mogelijkheid geboden het verwacht rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van 5 jaar. Hiermee wordt tegemoet gekomen aan de behoefte aan premiestabiliteit, dit met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, en sluiten alle parameters aan op de meest actuele inzichten en verwachtingen. Hierbij geldt de wettelijke voorwaarde dat de feitelijke premie bij gelijkblijvende opbouw niet wordt verlaagd. BpfBOUW heeft besloten van deze mogelijkheid gebruik te maken. Het verwacht rendement op vastrentende waarden is vastgezet op basis van de rentetermijnstructuur per 30 september 2023.

De toegepaste prijsinflatie bedraagt 2,0 procent op de lange termijn. Op basis van de actuele inflatieverwachting wordt een ingroeipad voor de inflatie toegepast. BpfBOUW heeft besloten het ingroeipad voor de inflatie voor de komende 5 jaar vast te zetten op basis van de inflatiecurve per 1 oktober 2023.

Premie middelloonregeling 2024

Vanaf 2022 wordt jaarlijks de gewenste premie vastgesteld. Deze premie is gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, waarbij de gedempte rentevoet is gebaseerd op het reëel verwacht rendement volgens de fondseigen economische visie. Hierbij worden de actuele economische omstandigheden per 30 september van het voorafgaande jaar in aanmerking genomen. Om de volatiliteit van de premie te beperken, wordt een dempingsmechanisme toegepast.

De feitelijke premie van een bepaald jaar wordt zodanig vastgesteld dat, uitgaande van het premiepercentage van het voorgaande jaar, in 3 jaarlijkse stappen de gewenste premie wordt bereikt. De feitelijke premie is minimaal gelijk aan de gedempte kostendekkende premie op basis van de maximale parameters uitgaande van de verwacht rendementscurve.

De gewenste premie op basis van de fondseigen economische visie is voor 2024 vastgesteld op 20,2 procent (2023: 22,8 procent). De feitelijke premie in 2023 bedroeg 25,8 procent. Toepassing van het dempingsmechanisme resulteert in eerste instantie in een feitelijke premie voor 2024 van 23,8 procent.

De gedempte kostendekkende premie op basis van de maximale wettelijke parameters voor 2024 is vastgesteld op 22,4 procent van de pensioengrondslag.

Zowel de gedempte kostendekkende premie op basis van de maximale wettelijke parameters (22,4 procent) als de premie op basis van de fondseigen economische visie en het toegepaste dempingsmechanisme (23,8 procent) is lager dan de feitelijke premie voor 2023 (25,8 procent). Zoals hiervoor vermeld, mag de feitelijke premie niet dalen indien gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid om het verwacht rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten. Aangezien bpfBOUW hiervan gebruik heeft gemaakt, is de feitelijke premie voor 2024 vastgesteld op 25,8 procent van de pensioengrondslag.

Het bestuur van bpfBOUW beoordeelt jaarlijks het huidige premiebeleid en de premie op evenwichtigheid. Het premiebeleid wordt op zichzelf en in samenhang met het gehele fondsbeleid bekeken. Bij het vaststellen van de evenwichtigheid hanteert bpfBOUW de volgende 4 criteria:

- Effectiviteit van het beleid.
- Proportionaliteit: de mate waarin groepen belanghebbenden voor- of nadeel ondervinden van het beleid en of dit in evenwicht is met de effectiviteit ervan.
- Solidariteit: worden lasten en lusten evenwichtig verdeeld.
- Continuïteit: de verwachte toekomstige ontwikkelingen.

De belangen van alle groepen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers zijn meegewogen in de besluitvorming. Hierbij wordt ook gekeken naar de premiedekkingsgraad van het fonds. De relatie tussen de premie voor nieuwe opbouw en het benodigde vermogen voor de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen door de nieuwe opbouw kan worden uitgedrukt in een premiedekkingsgraad. Over 2023 bedroeg de premiedekkingsgraad 107 procent, gebaseerd op de rente aan het begin van 2023. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente; bij een lage rente is de premiedekkingsgraad laag, bij een stijgende rente neemt deze toe.

De premiedekkingsgraad voor 2024 bedraagt 103 procent op basis van de rentestand aan het begin van 2024.

Voor 2024 acht bpfBOUW het premiebeleid financieel verantwoord en voldoende evenwichtig. Daarbij wordt onder meer gelet op de financiële positie, het verwachte langetermijnrendement en de onduidelijkheid over wat de (middel)langetermijngevolgen zijn van onzekerheden als de stikstofcrisis en de tekorten aan personeel en bouwmaterialen.

De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2023) is voor 2024 gelijk aan 25,1 procent. Dit is een daling ten opzichte van de kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2022) voor 2023. Deze bedroeg toen 31,0 procent. De daling van de kostendekkende premie komt vooral door een stijging van de rente.

In tabel 9 staan de specificaties van de (gedempte) kostendekkende premie en de feitelijke premie, zoals die door bpfBOUW voor 2024 voor de middelloonregeling bij het premiebesluit van november 2023 zijn vastgesteld.

Tabel 9: Opbouw middelloonpremie voor 2024

In procenten	Premie middelloonregeling 2024	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement	Kostendekkende premie op basis van RTS
Onderdelen		
Opbouw ouderdomspensioen	16,10	14,50
Opbouw partnerpensioen en wezenpensioen	4,35	3,95
Risico partnerpensioen	0,40	0,40
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	1,10	1,00
Kostenopslagen	0,45	0,45
Debiteurenrisico-opslag		
Solvabiliteitsopslag	0,00	4,80
Kostendekkende premie 2024	22,40	25,10
Marge	3,40	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2024	25,80	n.v.t.

Toeslagverlening

Bij de toeslagverlening wordt geen onderscheid gemaakt tussen toeslagverlening voor actieve deelnemers enerzijds en voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers anderzijds. Conform de reglementaire bepalingen geldt voor iedereen voorwaardelijke toeslagverlening met de ambitie om jaarlijks een toeslag te verlenen van maximaal de hoogte van de prijsontwikkeling.

Toeslagverlening per 1 januari 2023

Op basis van de wettelijke regels voor toeslagverlening van het huidige Financieel Toetsingskader (toekomstbestendige indexatie) was per 1 januari 2023 een toeslag van 14,52 procent verleend. Hierbij is geen gebruik gemaakt van de Algemene Maatregel van Bestuur (AMvB) waarmee de regels voor toeslagverlening werden verruimd. De lasten van deze toeslagverlening waren al in het boekjaar 2022 verwerkt.

Toeslagverlening per 1 januari 2024

De maatstaf voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 is gebaseerd op de ontwikkeling van het afgeleide consumentenprijsindexcijfer (CPI) tussen september 2022 en september 2023. In die periode daalde het CPI met 1,39 procent waardoor de maatstaf voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 negatief is. Om die reden is er geen toeslag verleend per 1 januari 2024. Daarnaast is er ook geen gebruik gemaakt van de AMvB om een aanvullende toeslag te verlenen tot (maximaal) de volledige toeslagmaatstaf per 1 januari 2023. De toeslag per 1 januari 2024 bedraagt zodoende 0 procent. Besloten is om de referteperiode te verlengen totdat de maatstaf positief is, in beginsel tot september 2024. De toeslagachterstanden blijven gelijk.

Inhaaltoeslagverlening

Een achterstand in toeslagverlening ontstaat wanneer bpfBOUW in een of meerdere jaren geen of slechts gedeeltelijk toeslag verleent. Indien er ná 1 januari 2006 geen of slechts gedeeltelijk toeslag is verleend, kan dat nadien worden ingehaald. Inhaaltoeslagverlening is mogelijk als:

- het eigen vermogen, dat hoort bij de beleidsdekkingsgraad, van het fonds boven de grens van het vereist eigen vermogen uitkomt;
- het vermogen dat nodig is om de toeslagambitie van het fonds waar te maken voldoende is;
- het bestuur hiertoe besluit.

Aangezien niet wordt voldaan aan de tweede voorwaarde was de beleidsdekkingsgraad van het fonds onvoldoende om per 1 januari 2024 een inhaaltoeslag te verlenen.

Tabel 10: Toeslagverlening en maximale cumulatieve achterstand in toeslagverlening, ontstaan vanaf 1 januari 2009

In procenten ¹	1-1-2024	1-1-2023
Toeslag per 1 januari, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	-	14,52
Volledige toeslagambitie	-	17,16
Achterstand in toeslag, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	-	2,64
Maximale cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, actieve deelnemers	14,34	14,34
Maximale cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	14,72	14,72

[1] In de jaren 2006 tot en met 2008 is geen achterstand in de toeslagverlening ontstaan. In de jaren 2014 en 2015 waren de toegekende toeslagen voor actieve deelnemers afwijkend van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Het verschil in cumulatieve achterstand is hierdoor ontstaan. De cumulatieve achterstand in toeslagen wordt bijgehouden per deelnemer in euro's. In 2022 is per 1 juli een tussentijdse toeslag verleend van 0,79 procent voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Per 1 januari 2023 is een toeslag verleend van 14,52% voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Per 1 januari 2024 is er geen toeslag verleend omdat de prijsinflatie tijdens de referentieperiode negatief was. De keuze is gemaakt om de cumulatieve achterstand in toeslagen niet te verlagen, maar de referentieperiode voor de prijsinflatie te verlengen, in beginsel met 1 jaar.

Premie- en toeslagbeleid arbeidsongeschiktheidspensioen

Per sector van de bouwnijverheid worden de premies en de toeslagverlening voor het arbeidsongeschiktheidspensioen vastgesteld, waarbij deze het reguliere premie- en toeslagbeleid van het fonds volgen.

Arbeidsongeschiktheidspensioen 2024

De feitelijke premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, verhoogd met een marge voor stabiliteit en prudentie. Deze marge is in verhouding tot de totale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen vergelijkbaar met de marge in de premie voor de middelloonregeling. De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is een percentage van de pensioengrondslag. Voor alle sectoren die het arbeidsongeschiktheidspensioen bij bpfBOUW hebben gedekt, bedraagt de premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2024 0,20 procent (2023: 0,15 procent).

Per 1 januari 2024 heeft bpfBOUW voor het arbeidsongeschiktheidspensioen 0 procent toeslag verleend, conform de toeslagverlening voor ingegane pensioenen.

De cumulatieve achterstand in toeslagverlening voor arbeidsongeschiktheidspensioen is per sector verschillend.

Toetsing (gedempte) kostendekkende premie over 2023

BpfBOUW heeft de premie voor 2023 eind 2022 vastgesteld. Jaarlijks wordt getoetst in hoeverre de feitelijke premie, die in het afgelopen jaar is ontvangen, kostendekkend is. De kostendekkende premie wordt na het boekjaar achteraf vastgesteld op basis van de ex-ante vastgestelde premiecomponenten en de over het boekjaar gerealiseerde pensioengrondslagsom. Zie tabel 11.

De kostendekkende premie is nodig voor de financiering van:

- de jaarlijkse pensioeninkoop;
- de opslag voor solvabiliteit (om het vereist eigen vermogen in stand te houden);
- de opslag voor de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling.

Middelloonregeling

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. Voor 2023 is de gedempte kostendekkende premie 25,8 procent, de feitelijke premie is eveneens gelijk aan 25,8 procent.

Voor de toetsing na afloop van het jaar wordt de feitelijke premie vergeleken met de gedempte kostendekkende premie op basis van de ex-ante vastgestelde premiecomponenten en de over het boekjaar gerealiseerde pensioengrondslagsom. De feitelijke premie is in 2023 gelijk aan de gedempte kostendekkende premie.

Tabel 11: Kostendekkende premie 2023 voor de middelloonregeling

In procenten van de premiegrondslag	Premie middelloonregeling 2023	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement ¹	Kostendekkende premie op basis van RTS van 31-12-2022
Onderdelen		
Opbouw ouderdomspensioenen, partnerpensioenen en wezenpensioenen	23,35	21,90
Risico partnerpensioenen	0,80	0,70
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	1,20	1,15
Kostenopslagen	0,45	0,45
Solvabiliteitsopslag	-	5,70
Kostendekkende premie 2023	25,80	29,90
Marge	-	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2023	25,80	n.v.t.

[1] In het nieuwe financieel toetsingskader moet bij demping op verwacht rendement de gedempte kostendekkende premie minimaal gelijk zijn aan de premie op basis van verwacht rendement, zonder rekening te houden met toeslagverlening maar met solvabiliteitsopslag. De gedempte kostendekkende premie, rekening houdend met toeslagverlening zonder solvabiliteitsopslag, is hoger en daarom opgenomen in tabel 11.

De tabel laat zien dat de (ongedempte) kostendekkende premie 4,1 procentpunt hoger is dan de gedempte kostendekkende premie van 25,8 procent. Dat wordt veroorzaakt door een verschil in disconteringsvoet en een verschil in solvabiliteitsopslag. De disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie is het verwacht rendement onder aftrek van prijsinflatie. De disconteringsvoet voor de kostendekkende premie is de rentetermijnstructuur. Deze disconteringsvoet is hoger dan de disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie. Een hogere disconteringsvoet betekent een lagere premie. Daarnaast bevat de kostendekkende premie een (aparte) solvabiliteitsopslag, die is voorgeschreven om het vereist eigen vermogen in stand te houden en ervoor zorgt dat de (ongedempte) kostendekkende premie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie. Het totale bedrag aan feitelijk ontvangen premie voor de middelloonregeling in 2023 is 1.180 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie is eveneens 1.180 miljoen euro. De totale premie op basis van de rentetermijnstructuur is 1.367 miljoen euro.

Arbeidsongeschiktheidspensioenen

De feitelijk ontvangen premie in 2023 is 6,1 miljoen euro. De feitelijk premie 2023 is ex-ante gedempt kostendekkend vastgesteld op basis van de toekenningen van de vier voorgaande jaren. De totale gedempte kostendekkende premie op basis van de daadwerkelijke toekenningen in 2023 (ex-post) bedraagt 7,8 miljoen euro. Op basis van de rentetermijnstructuur en de realisatie bedraagt de kostendekkende premie voor de toekenningen in 2023 8,0 miljoen euro.

Beheersing van de risico's

De in deze paragraaf opgenomen verwachtingen (cijfers) zijn gebaseerd op een eind 2023 door het fonds verwacht economisch scenario. In geval van een economisch 'slecht weer'-scenario zullen de verwachtingen (significant) slechter zijn.

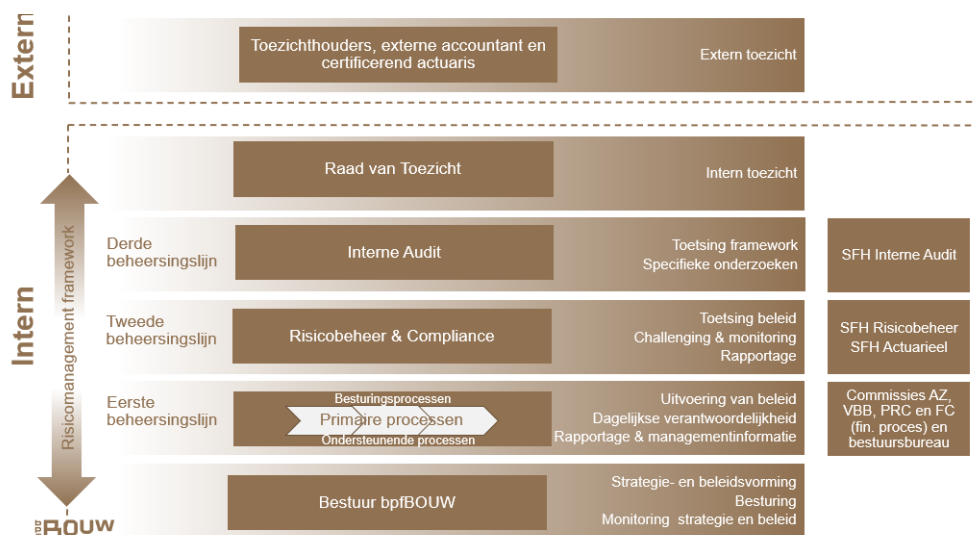
Integraal risicomanagement

Het bestuur van bpfBOUW wil op een beheerste wijze de strategie en de doelstellingen van het fonds realiseren. Om dit te verwezenlijken heeft het fonds een integraal risicomanagementraamwerk ingericht dat hier effectief aan bijdraagt. Door het toepassen van integraal risicomanagement (IRM) is het fonds in staat om de risico's, die de realisatie van de doelstellingen kunnen bedreigen, te identificeren en zodoende tijdig te beheersen. Daarbij worden risico's niet alleen als een bedreiging gezien, maar tevens als een kans om waarde toe te voegen. Het tijdig signaleren van risico's stelt het bestuur bovendien in staat proactief te handelen en een afgewogen geheel van beheersingsmaatregelen samen te stellen. Worden er tekortkomingen in de beheersing gesignaleerd, dan zullen er aanvullende beheersingsmaatregelen worden genomen. Door dit proces van continu verbeteren streeft bpfBOUW ernaar om een zo goed mogelijk pensioen te realiseren voor alle deelnemers, nu en in de toekomst.

Organisatie van het integraal risicomanagement

Het integraal risicomanagement (IRM) vormt een belangrijk onderdeel van het adequaat besturen van bpfBOUW en is om die reden verankerd in de organisatie van het fonds.

De governancestructuur rondom het risicomanagement van bpfBOUW is gebaseerd op het 'Three Lines'-model (drie beheersingslijnen). Door het hanteren van deze structuur wordt de onafhankelijkheid van het tweedelijns risicomanagement ten opzichte van de eerste lijn gewaarborgd. Daarnaast is het Three Lines-model meer dan alleen een organisatiestructuur en het vastleggen van de rol- en taakverdeling. Het is ook een wijze van (samen)werken en denken, en draagt zodoende bij aan een versterking van de risicocultuur binnen het fonds alsmede aan het nemen van verantwoordelijkheid voor risico's.



Eerste lijn: de eerstelijnscommissies zijn met ondersteuning van de eerste lijn van het bestuursbureau verantwoordelijk voor sturing en beheersing van de organisatie, inclusief het managen van de risico's die hiermee samenhangen. De eerstelijns risicomanagers van het bestuursbureau en de commissies Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie (PRC), Vermogensbeheer en Balansmanagement (VBB), Algemene Zaken (AZ) en de Financiële Commissie (FC) zijn hierbij als onderdeel van de eerste beheersingslijn verantwoordelijk voor de

coördinatie en bewaking van de strategie en de dagelijkse operationele activiteiten. Vanwege de uitbesteding van het grootste deel van de operationele activiteiten aan de uitvoeringsorganisaties, steunt de eerste lijn van het fonds bij de vervulling van het eerstelijns risicomanagement deels op het risicomanagement van de uitvoeringsorganisaties.

Tweede lijn: de tweede lijn wordt gevormd door de sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie van het fonds (inclusief compliance), en de sleutelfunctiehouder van de actuariële functie, die tezamen met de Risicocommissie (RC) verantwoordelijk zijn voor een adequate risicohuishouding van het fonds. De vervulling van de tweedelijnsrisicobeheerfunctie vindt plaats binnen het bestuursbureau van het fonds en bestaat uit de financieel risicomanager, de niet-financieel risicomanager en de compliance officer. Daarnaast heeft zij ook een uitdagende rol richting de tweede lijn van de uitvoeringsorganisaties. Deze tweede lijn monitort de ontwikkeling van het risicoprofiel van het fonds en toetst of deze in lijn is met de risicobereidheid en challengeert en adviseert de eerste beheersingslijn met betrekking tot het adequaat beheersen van risico's.

Derde lijn: de derde lijn wordt gevormd door de sleutelfunctiehouder van de interne auditfunctie van het fonds. Deze is verantwoordelijk voor de beoordeling van de werking en doeltreffendheid van de risicobeheersings- en controlesystemen van de bedrijfsvoering van bpfBOUW en de door bpfBOUW aan derden uitbestede activiteiten. Omdat veel activiteiten zijn uitbesteed aan APG en Bouwinvest steunt de sleutelfunctiehouder Interne Audit (IA) voor de vervulling van de auditfunctie deels op de interne auditfunctie van de uitvoeringsorganisaties, te weten: Groep Internal Audit (GIA) van APG en de Interne Accountantsdienst (IAD) van Bouwinvest.

Het bestuur wordt door het fonds niet gezien als onderdeel van een van de beheersingslijnen. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de opzet, het bestaan en de werking van het totale risicoraamwerk van het fonds en is als zodanig betrokken bij de inrichting en evaluatie van de integrale risicobeheersing.

Eigen risicobeoordeling

In 2023 heeft bpfBOUW een tweede eigenrisicobeoordeling (ERB) uitgevoerd. De reden hiervoor was enerzijds het verstrijken van de wettelijke driejaarstermijn, anderzijds omdat een tweetal 'triggerevents' in de zin van het ERB-beleid van bpfBOUW zich heeft voorgedaan. Deze triggerevents betreffen significante wijzigingen in relevante wet- en regelgeving zoals de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en materiële wijzigingen van de pensioenregeling (nieuwe pensioenregeling inzake het nieuwe pensioencontract). De ERB heeft een horizon van 10 jaar en heeft als belangrijkste thema de implementatie van de Wtp. Het eindrapport is in juli 2023 ingediend bij DNB.

Het ERB-proces is aan de hand van de centrale vraag doorlopen: 'Is bpfBOUW voldoende adaptief om in een veranderend pensioenlandschap, voor deelnemer en werkgever, een adequaat pensioenresultaat te realiseren, en op een manier die bijdraagt aan een duurzame wereld?' Daarbij zijn verschillende strategische en economische scenario's geanalyseerd en doorgerekend.

De belangrijkste focuspunten voor het fonds, die uit de ERB naar voren zijn gekomen, zijn:

- De aankomende transitie naar het nieuwe pensioenstelsel vraagt om herijking van de communicatiestrategie voor het fonds, inclusief een transitie-communicatieplan en een communicatiepropositie voor deelnemersgroepen die niet meer kunnen aanhaken. Hierbij moeten deelnemers bewust worden gemaakt dat het pensioenresultaat kan tegenvallen en moeten ze gestimuleerd en geactiveerd worden om actie te ondernemen.
- Het nieuwe pensioenstelsel vraagt om aangepaste deelnemersbediening en aandacht voor de vraag hoe het fonds zich wil positioneren in een steeds verder individualiserende pensioenmarkt. De mogelijkheden van individuele elementen en keuzes in het nieuwe stelsel vragen hierbij oog voor het invullen van de zorgplicht.
- De aantrekkelijkheid van het fonds – ook wanneer de verplichtstelling zou verdwijnen – moet worden geborgd.

- Het Environment, Social & Governance-risico (ESG) zal op meerdere vlakken toenemen. Naast duurzaamheidswet- en regelgeving nemen reputatierisico's op het gebied van ESG toe, onder andere door stakeholders die zich actiever opstellen ten aanzien van het verantwoord-beleggenbeleid van het fonds. Dit vraagt om een impactanalyse op de investeringen als gevolg van toenemende effecten van klimaatverandering: waar liggen kansen voor het fonds?
- Er moet nader onderzoek worden uitgevoerd naar de bescherming van de dekingsgraad voor de economische scenario's waarin sprake is van negatieve rendementen op zakelijke waarden bij de transitie naar het nieuwe stelsel in de periode tot 2026. De transitiedoelen kunnen in gevaar komen en kunnen mogelijk leiden tot kortingen.

Risicotaxonomie

Binnen het risicomanagement neemt de risicotaxonomie een centrale plaats in. De risicotaxonomie is een classificatie van alle relevante risico's waaraan het fonds is blootgesteld en heeft als doel om risico's te clusteren zodat ze gemakkelijk zijn te identificeren, beoordelen en monitoren. Daarmee ondersteunt de risicotaxonomie het fonds bij het identificeren, analyseren en beheersen van de risico's die het realiseren van de doelstellingen bedreigen.

In het kader van de beheersbaarheid van het risicoraamwerk is in 2023 een nieuwe risicotaxonomie ingericht op een hoger abstractieniveau. Op basis van de jaarlijkse integrale risicoanalyse is in 2023 vastgesteld dat aan de risicotaxonomie in 2024 geen nieuwe risico's worden toegevoegd. Wel is bepaald dat voor de in de huidige risicotaxonomie opgenomen risico's zal worden vastgesteld wat de impact is van (geo)politieke ontwikkelingen.

Jaarlijkse integrale risicoanalyse

In december 2023 heeft het fonds de jaarlijkse integrale risicoanalyse uitgevoerd. Tijdens deze analyse is voor alle risico's uit de risicotaxonomie bepaald wat de impact van het Wtp-implementatietraject is op deze risico's voor, tijdens en na de transitie. De uitkomsten worden meegenomen in de reguliere monitoring van risico's gedurende de transitiefase en vormen input voor de risicoanalyses die doorlopend worden geactualiseerd gedurende het Wtp-transitieprogramma.

Sinds 2022 stelt het bestuur tijdens de jaarlijkse integrale risicoanalyse een aantal risico's vast waar het in het daarop volgende jaar extra bestuurlijke aandacht aan wil besteden. Naar aanleiding van de jaarlijkse integrale risicoanalyse heeft het bestuur vastgesteld dat extra bestuurlijke aandacht wordt gegeven aan de volgende risico's:

- het governancerisico
- het communicatierisico
- het omgevingsrisico
- het uitbestedingsrisico
- het datakwaliteitsrisico
- het IT-risico

Risicomonitoring en risicomanagementsysteem

Het eigenaarschap van risico's uit de risicotaxonomie van bpfBOUW is belegd bij commissies. Alle risico's van het fonds worden op kwartaalbasis geëvalueerd. Tijdens de evaluatie worden de risicoweging, de effectiviteit van de beheersing van risico's en de mate waarin een risico zich binnen de risicobereidheid beweegt beoordeeld. Indien een risico zich buiten de risicobereidheid beweegt, worden in principe altijd aanvullende beheersmaatregelen genomen om het risico weer binnen de bereidheid te brengen. Daarnaast wordt tijdens de risico-evaluatie door de commissie beoordeeld of interne dan wel externe ontwikkelingen leiden tot nieuwe risico's voor het fonds die

in de taxonomie moeten worden opgenomen. De resultaten van de risico-evaluaties worden vastgelegd in het in 2023 nieuw ingerichte risicomanagementsysteem SOFY. Hierin is conform de risicotaxonomie van het fonds de risico-informatie vastgelegd, alsmede een incidentenregister en wordt de opvolging van bevindingen gemonitord.

Risicorapportage

Op kwartaalbasis wordt door de sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie een integrale risicorapportage ten behoeve van het bestuur en de Raad van Toezicht opgesteld. Deze rapportage geeft een integraal beeld van de mate van beheersing van de risico's uit de risicotaxonomie waaraan het fonds wordt blootgesteld. In de rapportage geeft de sleutelfunctiehouder:

- een oordeel over de ontwikkeling van het risicoprofiel van het fonds;
- een toelichting op de ontwikkeling voor de risico's uit de risicotaxonomie;
- een toelichting van de status van lopende programma's/projecten vanuit een risico-optiek.

Risicobereidheid

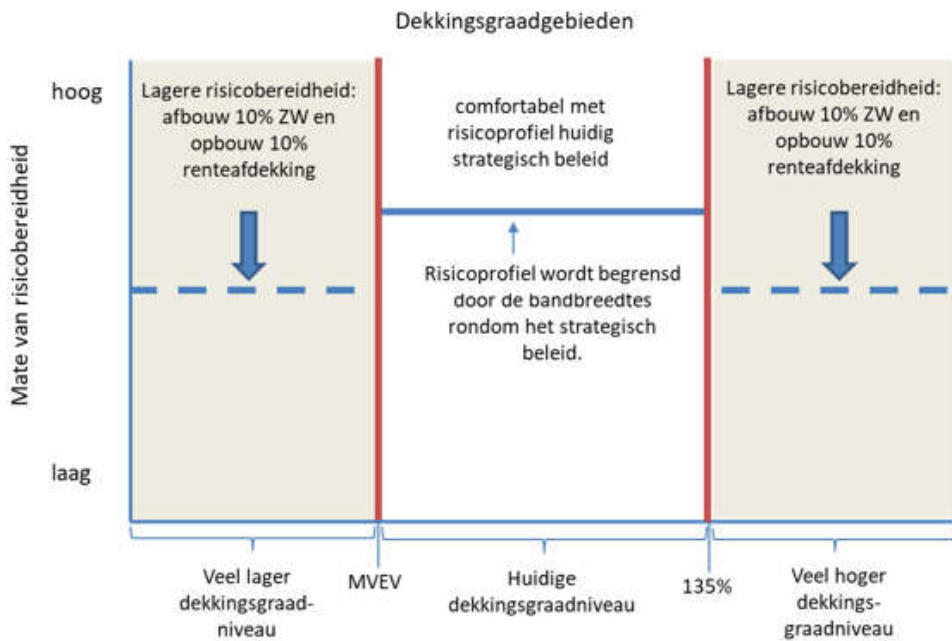
De huidige risicobereidheid geeft op geaggregeerd niveau aan welke risico's het fonds bereid is te accepteren bij het nastreven van de strategische doelstellingen, en in welke mate. De risicobereidheid is hiermee direct gekoppeld aan de algehele strategie, missie en visie van het fonds. De risicobereidheid wordt uitgedrukt in een aantal kwalitatieve en kwantitatieve tolerantiegrenzen. De tolerantiegrenzen geven aan wat het fonds wel en niet acceptabel acht in relatie tot de strategische doelstellingen.

Financiële risicobereidheid

Tussen de grenzen Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) en 135 procent is het risicoprofiel van het strategisch beleid in lijn met de financiële risicobereidheid van het fonds. Het risicoprofiel wordt begrensd door de bandbreedtes rondom het strategisch beleid. Bij dekkingsgraadniveaus onder MVEV en boven 135 procent heeft bpfBOUW een lagere financiële risicobereidheid. Daarom wordt er risico afgebouwd. De mate van afbouw is 10 procent zakelijke waarden en 10 procent renterisico. Bij het raken van een van de grenzen wordt aan het bestuur het voorstel tot directe risico-afbouw voorgelegd.

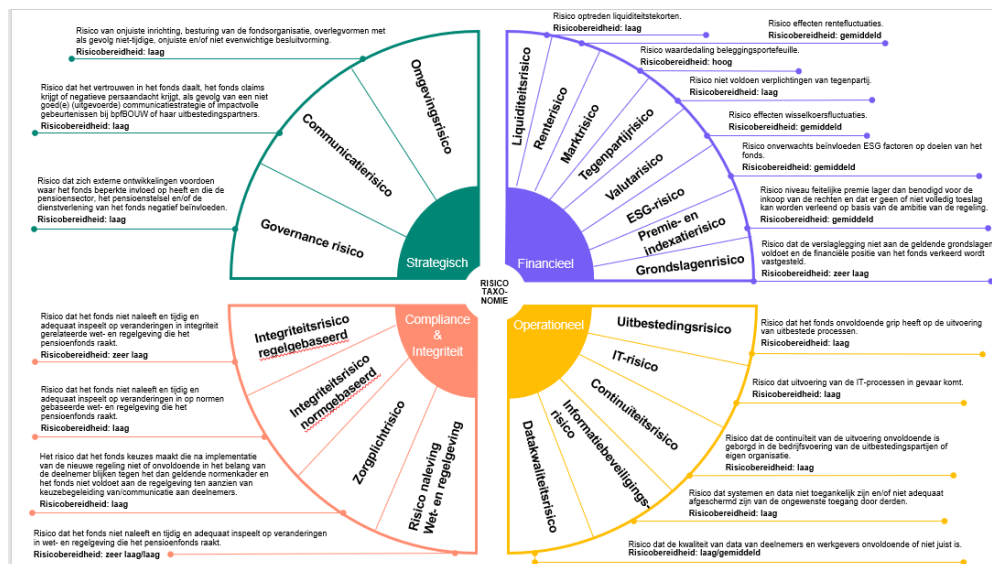
In 2023 is de financiële risicobereidheid geëvalueerd. De belangrijkste uitkomst van deze evaluatie was dat het bestuur het vastgesteld beleid ten aanzien van de financiële risicobereid wenst voort te zetten. Zodra de gewenste invaardekkingsgraad en mogelijke bescherming daarvan zijn vastgesteld, wil het bestuur de financiële risicobereidheid herzien. In december 2023 heeft het bestuur besloten om de renteafdekking niet meer te verlagen onder het niveau van 70 procent, door middel van het afkappen van de neerwaartse rentestaffel op 70 procent renteafdekking. Hiermee wordt geanticipeerd op het verwachte renteafdekkingsbeleid dat onder het nieuwe pensioencontract gevoerd gaat worden door bpfBOUW. Een bijkomstig voordeel van deze maatregel is dat de verschillende transitiedoelen voor het invaren in het nieuwe pensioencontract beter beschermd zijn.

De financiële risicobereidheid van bpfBOUW is weergegeven in navolgende figuur.



Risicobereidheid op risiconiveau

In 2023 is de risicobereidheid voor de risico's in de nieuwe risicotaxonomie vastgesteld. Voor elk risico is de kwalitatieve risicobereidheid vastgesteld, waarin is beschreven aan welke gebeurtenissen het bestuur niet wil worden blootgesteld of welke risico's juist worden opgezocht. De kwantitatieve risicobereid is een kwantificering van de kwalitatieve risicobereidheid via een 5-puntsschaal, variërend van volledig risicoafwijzend tot volledig risico zoekend. Onderstaand is de risicobereidheid op risiconiveau van het fonds gevisualiseerd.



Financieel

Het fonds streeft naar het beperken van het risico dat kortingen zich kunnen voordoen, het behalen van een maximaal reëel langetermijnrendement, stabiliteit van de premie en maximalisering van het pensioenresultaat ten opzichte van de premie. Daarbij wordt te allen tijde geborgd dat in de besluitvorming tot een evenwichtige afweging van belangen wordt gekomen. In 2023 is de financiële risicobereidheid van het fonds bereikt waarbij de volgende uitgangspunten zijn gehanteerd:

- Het fonds realiseert een goed en betaalbaar pensioen door te beleggen met oog voor rendement, risico, kosten en duurzaamheid. Het fonds streeft via langetermijnwaardecreatie in zijn beleggingen naar een goed pensioen voor haar deelnemers. De financiële risicobereidheid staat in dienst van deze ambities en is hierbij een randvoorwaarde.
- Zowel bij hoge als bij lage dekkingsgraadniveaus vindt bpfBOUW het verstandig om minder risico te nemen dan de mate van risico die het passend vindt in het strategisch beleid. Bij lage dekkingsgraadniveaus beoogt het fonds hiermee (grote) kortingen te voorkomen. Daarnaast beoogt het fonds – in geval van negatieve marktontwikkelingen – zich te beschermen tegen een dusdanig lage dekkingsgraad dat herstel nagenoeg niet meer mogelijk is. Tegelijkertijd wil het fonds nog voldoende risico nemen om het herstel en het waarmaken van de toeslagambitie in zicht te houden. Bij hoge dekkingsgraden beoogt het fonds hiermee de gunstige uitgangspunt en het waarmaken van de toeslagambitie, bij tegenvallende marktontwikkelingen of in geval van een crisis, te beschermen.
- Een belangrijk uitgangspunt van het beleid is dat het concrete handvatten geeft voor de balansinvulling bij verschillende niveaus van de dekkingsgraad. Dit stelt het bestuur in staat om efficiënt en doelmatig te handelen op het moment dat aanpassingen aan de portefeuille gewenst zijn. Tegelijkertijd is er geen sprake van een automatisch beleid. De in het beleid vastgelegde aanpassingen zijn strategisch van aard, omdat ze tot doel hebben op een bepaald dekkingsgraadniveau te blijven. Op het moment dat de gedefinieerde grens aan de onder- dan wel bovenkant geraakt wordt, is het noodzakelijk dat er:
 - inzicht wordt gegeven in het effect van risico-afbouw op de premie (hoogte wettelijk gedempte kostendekkende premie ten opzichte van het dan geldende premieniveau);
 - inzicht wordt gegeven in de mogelijkheid tot toeslag/inhaaltoeslag (hoogte beleidsdekkingsgraad ten opzichte van de tbi-grens en het perspectief van de dekkingsgraadontwikkeling);
 - in overleg wordt getreden met de sociale partners, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht om tot een evenwichtige belangenafweging te komen.

Deze inzichten en uitkomsten van het overleg worden meegenomen naar de commissie VBB, met consultatie van de commissie PRC, waarna de commissie VBB het bestuur van advies voorziet. Het bestuur besluit of, en zo ja, hoe en wanneer er aanpassingen in de portefeuille worden doorgevoerd.

Technische uitgangspunten:

- Het beleid is gebaseerd op de actuele UFR-dekkingsgraad. Alle verwijzingen naar de dekkingsgraad betreffen de actuele UFR-dekkingsgraad.
- Het toetsen of de grenzen voor de dekkingsgraad (die gedefinieerd zijn in het raamwerk) geraakt worden, vindt dagelijks plaats. Hierbij wordt de dagelijks beschikbare UFR-dekkingsgraad vergeleken met de meest recent beschikbare VEV- en MVEV-grenzen.

Strategisch

De strategie van bpfBOUW rust op een viertal pijlers, te weten:

- evenwichtige transitie
- duurzame relaties
- pensioengids
- degelijke uitvoering

Voor een evenwichtige transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is een speciaal programma ingericht. Voor dit programma zelf en op inhoud worden doorlopend risicoanalyses uitgevoerd en vindt op basis daarvan constante bijstelling plaats.

In de rol die het fonds heeft richting de deelnemers, werkgevers en sociale partners zijn duurzame relaties belangrijk. BpfBOUW streeft naar een hoge mate van tevredenheid onder deze stakeholders met betrekking tot:

- de kwaliteit van de te leveren producten en diensten;
- de distributiekkanalen die worden ingezet om deelnemers, werkgevers en sociale partners te bereiken;
- het imago/reputatie.

BpfBOUW heeft een lage risicobereidheid ten aanzien van risico's die kunnen leiden tot een lagere tevredenheid onder deelnemers, werkgevers of sociale partners over de te leveren producten of diensten of die het imago van het fonds schaden.

BpfBOUW wil een 'pensioengids' zijn voor deelnemers en werkgevers. Daartoe heeft het fonds een communicatiebeleidskader en een communicatiejaarplan opgesteld. In de uitvoering van deze plannen, en daarmee in de communicatie aan deelnemers en werkgevers, heeft het fonds vanuit zijn zorgplicht een lage risicobereidheid en staat de beheersing van risico's met betrekking tot de juistheid, tijdigheid en volledigheid van de communicatie centraal.

Een degelijke uitvoering van alle interne en uitbestede processen is van wezenlijk belang. De uitvoeringsorganisaties hebben een grote invloed op de kwaliteit van de uitvoering van processen, geleverde diensten en producten. Het fonds streeft daarom naar alignment op strategisch niveau met zijn uitbestedingspartijen en accepteert geen risico's die ertoe kunnen leiden dat er sprake is van onvoldoende alignment dan wel dat het fonds onvoldoende wendbaar is. Op regelmatige basis vindt strategisch overleg plaats met de uitvoeringsorganisaties van het fonds waarin (potentiële) risico's worden geadresseerd.

Operationeel

Het fonds richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Het fonds accepteert daarom zeer beperkt operationele risico's die een impact hebben op de kwaliteit van de uitvoering (pensioenbeheer en vermogensbeheer), kwaliteit van de interne beheersing of kosten van de uitvoering als gevolg waarvan verwachtingen van deelnemers, werkgevers en sociale partners niet waargemaakt kunnen worden.

BpfBOUW heeft de uitvoering van het vermogensbeheer en pensioenadministratie uitbesteed. De monitoring van de operationele performance van de uitbestede processen speelt een belangrijke rol in de dagelijkse bedrijfsvoering van het fonds om vast te kunnen stellen in hoeverre er sprake is van beheerste en integere uitvoering. Dit gebeurt via verantwoordingsrapportages, performancerapportages en risico- en compliancierapportages op basis waarvan periodieke overleggen plaatsvinden met de uitvoeringsorganisaties. Daartoe zijn verschillende overleggrema's ingericht voor zowel de eerste, tweede als derde beheersingslijn.

In 2023 hebben zich enkele incidenten voorgedaan in de pensioenuitvoeringsorganisatie. Deze incidenten veroorzaakten geen gevaar voor de integere en beheerste bedrijfsvoering van het fonds. Voor elk incident dat zich voordoet in de uitbestede processen wordt door de uitvoeringsorganisatie een Root Cause Analyse (RCA) uitgevoerd. Hierin wordt onderzoek gedaan naar de oorzaken en worden structurele beheersmaatregelen voorgesteld om herhaling te voorkomen.

Een van de beleggingsfondsen waarin bpfBOUW participeert heeft in 2023 een rechtszaak tegen een huurder verloren. De rechtbank oordeelde dat het voor de huurder onduidelijk was welke omstandigheden in aanmerking werden genomen voor de vaststelling van de jaarlijkse huurverhoging en dat het beleggingsfonds vanaf het begin van de huurovereenkomst geen huurverhoging had mogen doorberekenen. Deze beslissing kan een significante

impact hebben op alle andere huurovereenkomsten betreffende woningen. Het beleggingsfonds heeft beroep aangetekend tegen dit vonnis.

Verschillende andere verhuurders hebben te maken met dezelfde problematiek aangezien veelal wordt gewerkt met contracten gebaseerd op het ROZ-standaardmodel. In een rechtszaak waarbij een andere verhuurder is betrokken, heeft de rechter aangekondigd bij de Hoge Raad prejudiciële vragen te stellen. De leden van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN) hebben besloten zich gezamenlijk als belanghebbenden bij de Hoge Raad te registreren. De antwoorden van de Hoge Raad worden verwacht in de herfst van 2024.

Integriteit en compliance

Het fonds accepteert geen integriteit- en compliancerisico's die onvoldoende beheerst kunnen worden en daarmee het kunnen voldoen aan de wet- en regelgeving belemmeren. In 2023 heeft bpfBOUW niet kunnen voldoen aan de externe tijdigheidsvereisten voor de verzending van start- en stopbrieven. Daartoe zijn diverse verbetermaatregelen doorgevoerd. Voor 2024 worden alle performanceafspraken met de pensioenuitvoeringsorganisaties, die wettelijk verplichte informatie aan deelnemers betreffen, verder aangescherpt.

Toelichting op de huidige situatie

Jaarlijks beoordeelt het fonds, over een toekomstige periode van 60 jaar, de samenhang van de financiële opzet (premie-, toeslag-, kortings- en beleggingsbeleid), en de effecten daarvan op het pensioenresultaat. Deze beoordeling gebeurt door uitvoering van een zogenaamde 'haalbaarheidstoets'. Uit de in 2023 uitgevoerde toets komt een pensioenresultaat naar voren van 103,7 procent. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deelnemers nog achterstanden in toeslagverlening hebben.

Hiernaast monitort het fonds ieder kwartaal de ontwikkeling van de zekerheid van de uitkeringen, door te kijken hoe de kans op korten en de kans op toeslagverlening zich hebben ontwikkeld. Eind 2023 bedraagt de kans dat het fonds in de periode tot en met 2029 minimaal één keer moet korten 6,7 procent.

Gevoeligheidsanalyse

De pensioenresultaten zijn afhankelijk van de financiële positie (dekkingsgraad) van bpfBOUW en worden dan ook voornamelijk bepaald door enerzijds de ontwikkeling van het rendement van de beleggingen en anderzijds door de ontwikkeling van de rente op basis waarvan de hoogte van de pensioenverplichtingen wordt berekend. Eind 2023 bedroeg de dekkingsgraad 123,9 procent. De komende jaren verwacht het fonds het pensioen voor een deel te kunnen verhogen indien de financiële situatie dat toestaat. Het is echter onbekend hoe de financiële situatie van het fonds zich in de toekomst zal ontwikkelen. Bij tegenvallende resultaten zal het fonds de pensioenen de komende jaren mogelijk moeten verlagen. Deze verwachtingen zijn een momentopname naar de situatie eind 2023. Door ontwikkelingen worden deze verwachtingen periodiek geactualiseerd. BpfBOUW doet dit achteraf op kwartaalbasis.

Gevoeligheid - zekerheid omtrent toeslagverlening en kans op korten

		Marktrente verandering					Legenda – indexatieambitie en korten
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	
Rendement portefeuille	-20%						Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen te moeten verlagen.
	-10%						Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen niet te kunnen verhogen en de kans dat wij uw pensioen in de komende jaren moeten verlagen is klein.
	0%			123,9%			Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen voor een deel te kunnen verhogen en de kans dat wij uw pensioen in de komende jaren moeten verlagen is klein.
	10%						Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen te kunnen verhogen en de kans dat wij uw pensioen in de komende jaren moeten verlagen is klein.
	20%						Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen te kunnen verhogen en niet te hoeven verlagen.

Risicobeheersing

Uit de bovenstaande gevoeligheidsanalyses blijkt dat het renterisico en het marktrisico voornamelijk risico's zijn die door het fonds moeten worden gemanaged om zijn ambitie te realiseren. Daarnaast loopt het fonds ook het risico dat de grondslagen, die het hanteert voor het berekenen van de voorziening en premie, afwijken van de werkelijkheid. Bijvoorbeeld doordat deelnemers langer leven. Elk jaar toetst het fonds de toereikendheid van de gebruikte grondslagen. Ten slotte is ook het uitbestedingsrisico van groot belang, omdat het fonds zowel de pensioenadministratie en -communicatie als het vermogensbeheer uitbesteedt. De wijze waarop het renterisico, marktrisico en uitbestedingsrisico worden gemanaged, wordt hierna toegelicht.

Renterisico

Het fonds definieert het renterisico als het risico van effecten van rentefluctuaties. Het renterisico heeft betrekking op zowel de beleggingen als de verplichtingen.

Een dalende rente leidt, gegeven de mismatch tussen de rentegevoeligheid van de activa en passiva van het fonds, tot een daling van de dekkingsgraad. Door het renterisico af te dekken kan het fonds de dekkingsgraad beschermen tegen neerwaartse renteschokken. Het belangrijkste voordeel van afdekking van dit renterisico is dat de dekkingsgraad – geheel of gedeeltelijk, afhankelijk van de mate van afdekking – ongevoelig wordt voor renteveranderingen. Afdekking van het renterisico heeft echter ook nadelen. Zo leidt afdekking tot extra kosten zoals transactiekosten en beheerkosten, maar ook tot extra risico's zoals tegenpartij- en liquiditeitsrisico's.

Daarnaast brengt afdekking met zich mee dat er niet of slechts in beperkte mate geprofiteerd kan worden van een eventueel stijgende rente. Het fonds hanteert daarom een tweezijdige rentestafel. Dit houdt in dat de renteafdekking wordt verhoogd bij stijgende rentes, maar dat de renteafdekking bij dalende rentes ook weer wordt verlaagd. Eind 2023 heeft bpfBOUW besloten om de neerwaartse rentestafel af te kappen op minimaal 70 procent. De motivatie voor het besluit is dat hiermee voorgesorteerd wordt op de verwachte renteafdekking onder Wtp.

Voor de afdekking wordt in eerste instantie gebruikgemaakt van vastrentende waarden in de portefeuille. Voor zover noodzakelijk om aan de norm voor de renteafdekking te voldoen, worden deze vervolgens aangevuld met renteswaps. Ultimo 2023 bedroeg het feitelijke afdekkningsniveau 70,1 procent. Per 31 december 2023 dient het fonds bij de berekening van het vereist eigen vermogen (op basis van de strategische beleggingsmix) een buffer aan te houden van 2,1 miljard euro ter dekking van het risico van een daling van de rente. Zie voor een verdere cijfermatige toelichting het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de Jaarrekening 2023.

De impact van het renterisico wordt als hoog gezien, maar deze beheersingsmaatregelen mitigeren het risico wel zodanig dat het restrisico past binnen de bandbreedtes van de risicobereidheid van het fonds.

Marktrisico

BpfBOUW definieert marktrisico als het risico van waardedaling van de beleggingsportefeuille. Het fonds ambieert een waardevast pensioen voor haar deelnemers. Het nemen van beleggingsrisico's in de portefeuille is noodzakelijk om aan die ambitie te kunnen voldoen.

Het beleggingsbeleid is erop gericht om die beleggingsvormen te identificeren waarop een structureel beloond risico ligt. In overleg met de sociale partners en op basis van een analyse is een langetermijnrisicohouding bepaald, die (onder normale marktomstandigheden) uitgaat van een ondergrens van het verwachte pensioenresultaat van 91 procent. Dit is een algemene risicohouding, die dus niet uitsluitend betrekking heeft op marktrisico. De kortetermijnrisicohouding is gebaseerd op een beleggingsprofiel met een bijbehorend vereist eigen

vermogen van 23,8 procent. In de beleggingsplannen wordt doorgerekend wat de verwachte pensioenresultaten zijn in de gehanteerde scenario's.

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen dient het fonds als onderdeel van marktrisico solvabiliteitsbuffers aan te houden voor onder meer:

- het zakelijke-waardenrisico
- het kredietrisico
- het actief-beheerrisico

Per saldo bedroeg eind 2023 het vereist eigen vermogen 12,5 miljard euro. Daarmee is duidelijk dat marktrisico voor het fonds een significant en bepalend risico is.

BpfBOUW heeft een reeks van beheersingsmaatregelen getroffen ter beheersing van het marktrisico, te weten:

- de spreiding van de beleggingen over en binnen beleggingscategorieën;
- een periodieke herbalancering van de beleggingen;
- het voeren van een actief beleggingsbeleid;
- een periodieke herijking van de beleggingsmix;
- een standaardmethodiek van waardering van beleggingen.

De impact van het marktrisico wordt als hoog gezien, maar deze beheersmaatregelen mitigeren het risico wel zodanig dat het restrisico past binnen de bandbreedtes van de risicobereidheid van het fonds.

Uitbestedingsrisico

Op de uitbestedingsrisico's waaraan het fonds wordt blootgesteld, wordt op verschillende niveaus grip verkregen:

- strategisch
- financieel
- operationeel
- compliance

Op strategisch niveau heeft het fonds een aantal principes geformuleerd waaraan het strategisch opdrachtgeverschap dient te voldoen. Bij het aangaan van uitbestedingsactiviteiten worden uitbestedingsrelaties hieraan getoetst met als doel alignment tussen het fonds en de uitvoeringsorganisaties. In strategische overleggen met de uitvoeringsorganisaties is strategisch alignment een van de belangrijkste onderwerpen, met als doel bijsturing indien er sprake is van misalignment tussen het fonds en de uitvoeringsorganisaties. In het uitbestedingsbeleid zijn criteria opgenomen aan de hand waarvan de uitvoeringsorganisatie jaarlijks worden geëvalueerd door permanent door het bestuur ingestelde werkgroepen. Een onderdeel hiervan is het strategisch alignment tussen bpfBOUW en de uitvoeringsorganisaties.

De financiële risico's betreffen vooral risico's die gerelateerd zijn aan de beleggingen van het fonds.

Deze worden gemonitord door de commissie Vermogensbeheer en Balansmanagement (VBB). De commissie is hierbij kaderstellend en stuurt indien nodig bij op basis van diverse verantwoordingsrapportages en overige stuurinformatie.

De operationele uitbestedingsrisico's betreffen de uitvoering van de aan de uitvoeringsorganisaties uitbestede processen van pensioen- en vermogensbeheer en worden op meerdere manieren gemonitord en geëvalueerd. Dit gebeurt enerzijds door het reguliere risicomonitorings- en evaluatieproces, waar uitbestedingsrisico's door

commissie-eigenaren periodiek worden geëvalueerd. Ter beheersing van operationele uitbestedingsrisico's worden verschillende instrumenten ingezet:

- Een doorlopende monitoring en evaluatie van operationele uitbestedingsrisico's door commissies die eigenaar zijn van betreffende risico's.
- Een jaarlijkse evaluatie van de uitvoeringsorganisatie aan de hand van in het uitbestedingsbeleid vastgelegde uitbestedingscriteria, alsmede het voeren van periodieke performancedialogen.
- De beoordeling van de performance op afgesproken Kritieke Prestatie Indicatoren (KPI's) en in geval van afwijking bijsturing.
- De beoordeling van assurancerapportages als Standaard3402-/Standaard 3000A-rapportages, maar ook specifieke assurancerapportages die in het kader van het Wtp-transitietraject worden opgesteld en rapportages van de auditafdelingen van de uitvoeringsorganisaties en de eigen sleutelfunctiehouder interne audit.
- De beoordeling van rapportages op basis van de door toezichthouders uitgevoerde onderzoeken en bijsturing wanneer sprake is van bevindingen.

In 2023 heeft het uitbestedingsrisico zich meerdere malen buiten de risicobereidheid van het fonds bewogen als gevolg van KPI-underperformances, incidenten, ISAE-bevindingen en toezichtbevindingen. BpfbOUW heeft kunnen vaststellen dat door de uitvoeringsorganisaties adequate maatregelen ter opvolging zijn getroffen.

Continuïteitsrisico

BpfbOUW definieert het continuïteitsrisico als volgt: het risico dat de continuïteit van de procesuitvoering en/of het herstellen van verstoringen onvoldoende is geborgd in de (IT-)bedrijfsvoering van de uitbestedingspartijen, waardoor de bedrijfsvoering en/of de informatievoorziening verstoord raken met financiële en/of reputatieve schade voor het fonds als gevolg.

De belangrijkste continuïteitsrisico's die het fonds in kaart heeft gebracht betreffen uitbestede processen, specifiek op het gebied van IT. Het fonds evalueert het continuïteitsrisico periodiek en indien noodzakelijk vindt er een aanscherping van de beheersmaatregelen plaats. In 2023 heeft het fonds een gezamenlijke crisisoefening gehouden met pensioenuitvoerder APG aan de hand van een zogenaamd 'no IT-scenario', waarbij een ransomware-attack werd gesimuleerd. De uitkomsten zijn met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd. Ter verdere professionalisering van de beheersing van het continuïteitsrisico heeft het bestuur in 2023 een nieuw business continuity managementbeleid en business continuity plan vastgesteld.

Frauderisico

Het risico op fraude heeft niet alleen betrekking op de organisatie van bpfBOUW zelf, maar ook op de partijen aan wie bpfBOUW dienstverlening heeft uitbesteed. Voor de beheersing van dit risico heeft het fonds een aantal maatregelen genomen die zowel preventief als detectief van aard zijn. Zo wordt het risico periodiek geëvalueerd, waarbij op basis van de actuele ontwikkelingen bekeken wordt of er aanleiding is tot het herzien van de beheersingsmaatregelen.

De uitvoeringsorganisaties rapporteren elk kwartaal over de beheersing van het frauderisico. Het fonds heeft in 2023 geen meldingen of signalen van fraude ontvangen.

Beleggingsbeleid

De missie van bpfBOUW is de pensioenvoorziening in de bouwnijverheid voor jong en oud op peil te houden en de deelnemers een goed en betaalbaar pensioen te bieden. Dat doet het fonds onder andere met een gedegen beleggingsbeleid, waarin de belangen van de deelnemers op zowel de korte als de lange termijn centraal staan. Een belangrijk uitgangspunt daarbij is dat de beleggingen van het fonds een goed rendement opleveren in combinatie met verantwoord beleggen. Daarnaast is het van belang dat het fonds niet te veel risico neemt. Om die reden heeft het bestuur van bpfBOUW de grenzen van het beleggingsbeleid bepaald. Met andere woorden: welke risico's wil en kan het fonds nemen?

Vermogensbeheer

De uitvoering van het vermogensbeheer heeft het fonds uitbesteed aan APG Asset Management, met uitzondering van het vermogen in vastgoed. Daarbij is het vermogen ondergebracht in beleggingspools en in separate mandaten, beide beheerd door APG. Het vermogensbeheer voor vastgoed is belegd bij Bouwinvest, een 100 procent-dochteronderneming van bpfBOUW

Strategisch beleggingsbeleid

BpfBOUW onderzoekt regelmatig of het beleggingsbeleid nog voldoet en stelt dit bij wanneer dat nodig is. Zo heeft in 2021 een herijking van het strategisch beleggingsbeleid plaatsgevonden die heeft geleid tot enkele aanpassingen aan het strategisch beleggingsbeleid, waaronder een hogere strategische allocatie naar Nederlandse woninghypotheken, die zijn vastgelegd in het Strategische Beleggingsplan 2022-2024. In 2022 en 2023 zijn de aanpassingen grotendeels doorgevoerd in de beleggingen.

Het strategisch beleggingsbeleid wordt in principe vastgesteld voor een periode van 3 jaar. Echter, ook tussentijds kan het strategisch beleggingsbeleid worden gewijzigd als daar volgens het fonds aanleiding voor is. De COVID-19-pandemie en de oorlog in Oekraïne hebben blootgelegd hoe kwetsbaar het mondiale handelssysteem is voor verstoringen in waardeketens en energietoevoer. Ook fysieke klimaatrisico's treden regelmatig op en ontregelen de mondiaal georganiseerde productie steeds vaker. Met name opkomende markten hebben een grotere gevoeligheid voor verstoringen in het mondiale handelssysteem en fysieke klimaatrisico's dan ontwikkelde markten. Dit heeft ertoe geleid dat bpfBOUW in het najaar van 2023 heeft besloten om de strategische allocatie naar aandelen van opkomende markten (-3 procent) te verlagen ten gunste van aandelen uit ontwikkelde markten (+3 procent). Deze wijziging in het strategisch beleggingsbeleid is vastgelegd in een aangepast Strategisch Beleggingsplan 2022-2024 en is in het vierde kwartaal van 2023 doorgevoerd.

Hoe wijzigingen in het strategische beleggingsbeleid gerealiseerd worden, legt bpfBOUW vast in de jaarlijkse beleggingsplannen. Met een jaarlijks beleggingsplan houdt het fonds tevens rekening met verwachtingen van economische en financiële ontwikkelingen. Het beleggingsplan bevat de norm voor het komende jaar, inclusief de te hanteren benchmarks. In tabel 12 zijn de strategische normgewichten, de normgewichten bij aanvang van de betreffende jaren (2023 en 2024) en de werkelijke verdeling ultimo 2023 opgenomen.

Tabel 12: Strategische norm, norm 2024 en 2023 en werkelijke verdeling van de beleggingen

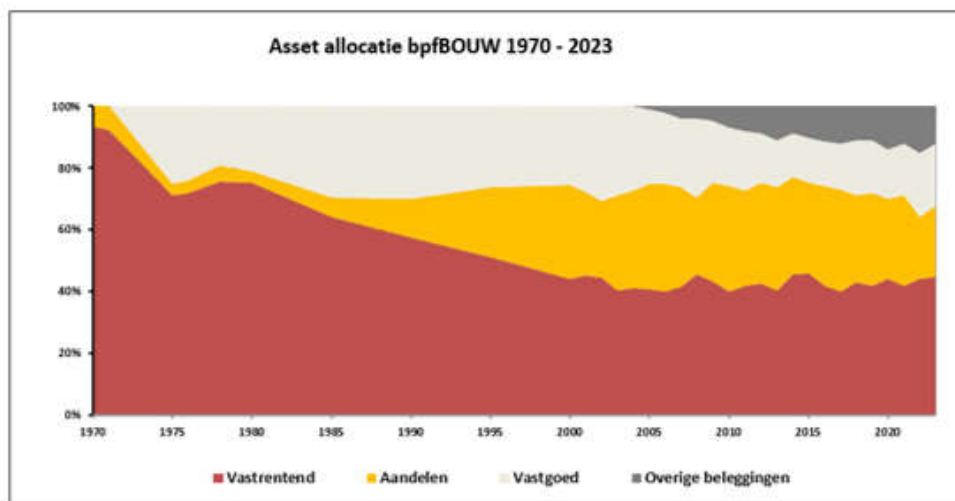
In procenten

Beleggingscategorie	Strategische	Norm primo	Norm primo	Werkelijke
	norm	2024	2023	verdeling eind 2023
Vastgoed	19,0	20,0	21,0	20,3
Aandelen	28,0	25,5	24,0	22,8
Vastrentende waarden	45,0	44,5	44,0	45,1
Overige beleggingen	8,0	10,0	11,0	11,8
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

De indeling van de beleggingsportefeuille volgens de norm wijkt af van de indeling in de jaarrekening. Een aantal beleggingen wordt volgens de indeling van de norm aan een andere beleggingscategorie toegewezen dan in de jaarrekening. Het gaat hierbij onder andere om beleggingen in private equity en in infrastructuur, deze vallen in de beleggingscategorie Overige beleggingen. Daarnaast zijn de beleggingscategorieën Deposito's en Kasgeldleningen, Repo's en Derivaten geen onderdeel van de norm. Deze beleggingscategorieën worden in de jaarrekening onder de vastrentende waarden respectievelijk derivaten opgenomen.

In de volgende figuur wordt voor de periode 1970-2023 grafisch weergegeven hoe de verhoudingen zijn geweest tussen de verschillende beleggingscategorieën waarin bpfBOUW belegt.

Figuur Assetallocatie beleggingen bpfBOUW 1970 - 2023



Beleggingsbeleid in 2023

De normgewichten van bpfBOUW van de categorieën Vastrentende waarden (44,0 procent), Aandelen (24,0 procent), Vastgoed (21,0 procent) en Overige beleggingen (11,0 procent) zijn primo 2023 gewijzigd ten opzichte van 2022. Deze wijzigingen zijn het gevolg van de sterk toegenomen feitelijke allocaties naar de beleggingscategorieën Vastgoed en Private Equity in 2022, als gevolg van marktontwikkelingen. Enerzijds hebben Vastgoed en Private Equity in 2022 beter, dan wel minder slecht gepresteerd dan liquide beleggingscategorieën, waardoor het belang van deze categorieën in de beleggingsportefeuille is toegenomen. Anderzijds heeft noodzakelijke bijsturing van de portefeuille voornamelijk plaatsgevonden via de verkoop van liquide beleggingen, omdat dit voor illiquide beleggingscategorieën – zoals Vastgoed en Private Equity – op de korte termijn nauwelijks

mogelijk is. Als gevolg daarvan is het belang van Vastgoed en Private Equity in de beleggingsportefeuille verder toegenomen.

Voor illiquide beleggingscategorieën worden de normallocaties voor een specifiek jaar gebaseerd op de feitelijke allocaties die bpfBOUW in dat jaar verwacht te bereiken. Omdat bpfBOUW verwachtte dat de feitelijke allocaties naar Vastgoed en Private Equity in 2023 niet zouden dalen tot de strategische allocaties, zijn de normallocaties 2023 voor Vastgoed en Private Equity hoger vastgesteld.

De hogere normallocatie 2023 van Vastgoed ten opzichte van de strategische normallocatie is ten laste gelegd van Vastrentende waarden (specifiek staatsobligaties) en Aandelen (specifiek aandelen ontwikkelde markten), beide 1,0 procent. Voor Private Equity is de hogere normallocatie ten laste gegaan van aandelen ontwikkelde markten (3,0 procent).

Vastgoed

Met het Beleggingsplan Vastgoed bpfBOUW 2023 geeft bpfBOUW verdere invulling aan de optimale spreiding binnen de vastgoedportefeuille. Hierbij hanteert bpfBOUW 5 randvoorwaarden:

- voorspelbaar rendement
- laag risicoprofiel
- gediversifieerde portefeuille
- verantwoord beleggen
- verantwoorde kosten

Binnen het strategisch beleggingsbeleid voor vastgoed streeft bpfBOUW naar een verdeling van 60 procent belegd in Nederlands vastgoed en 40 procent internationaal vastgoed. Ultimo 2023 bedraagt de daadwerkelijke verdeling 59 procent voor het Nederlandse vastgoed en 41 procent internationaal.

Waarderingsrisico

Het waarderingsrisico is het risico van een rendementsverandering door een onverwachte waarderingsuitkomst. Voor dit risico heeft bpfBOUW een aantal beheersmaatregelen opgesteld. Voor de Nederlandse portefeuille zijn dat:

- Het werken met onafhankelijke, externe taxateurs.
- Een taxateurswissel om de 3 jaar.
- Het uitvoeren van kwartaaltaxaties.
- Het analyseren van afwijkingen in een waardering van meer dan 5 procent.
- Het toepassen van de aanbevelingen met betrekking tot taxaties vanuit de AFM en DNB.
- Het toepassen van de taxatierichtlijnen vanuit Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT).

Voor de buitenlandse portefeuille (indirecte) niet-beursgenoteerde beleggingen zijn de beheersmaatregelen en protocollen verder uitgewerkt in de periodieke Beoordeling waarderingsmethodologie (Valuation practice) van Bouwinvest.

Het waarderingsrisico voor de buitenlandse portefeuille wordt beoordeeld en gemonitord op de volgende aspecten:

- Een kwalitatieve analyse: bevat de waardebeoordeling die componenten die nodig zijn om tot een aannemelijke waardering te komen?
- Periodieke, externe taxaties: is het waarderingsrisico hierop gebaseerd?

- Een jaarlijkse accountantscontrole: de waardering van het vastgoed moet een onderdeel van deze jaarlijkse accountantscontrole vormen.
- Een tijdige waardeschatting door de externe manager (5 werkdagen na kwartaaleinde).
- Een afwijking tussen schatting en gecontroleerde waarderingen van meer dan 2 procent en afwijkingen groter dan 2 miljoen euro worden nader geanalyseerd.

Beleid renteafdekking

In juli 2022 heeft bpfBOUW besloten 5 procentpunt minder renterisico af te dekken, dit wijkt af van het strategische renteafdekkingsbeleid. De motivatie voor het verlagen van de afdekking van het renterisico was het oordeel dat de waarschijnlijkheid van een langdurige periode van hoge inflatie en hoge(re) rentes was toegenomen. Het eerder genomen besluit is in februari 2023 weer teruggedraaid. De rentes zijn fors gestegen en bpfBOUW heeft geen expliciete visie dat de rentes verder gaan stijgen. Daarnaast wordt het risico van een lagere renteafdekking richting het nieuwe pensioencontract niet wenselijk geacht.

In december 2023 heeft het bestuur besloten om de renteafdekking niet meer te verlagen onder het niveau van 70 procent, door middel van het afkappen van de neerwaartse rentestaffel op 70 procent renteafdekking. Hiermee wordt geanticipeerd op het verwachte renteafdekkingsbeleid dat onder het nieuwe pensioencontract gevoerd gaat worden door bpfBOUW. Een bijkomstig voordeel van deze maatregel is dat de verschillende transitiedoelen voor het invaren in het nieuwe pensioencontract beter beschermd zijn.

De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico, gebaseerd op rentestaffels, is gedurende 2023 enkele malen aangepast en varieerde tussen 55 en 70 procent.

Beleid valuta-afdekking

Het risico van waardedaling van buitenlandse valuta wordt gedeeltelijk afgedekt voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen, de Zwitserse frank, de Canadese dollar en de Australische dollar. Het strategisch valutabeleid voor bpfBOUW is voor vastrentende waarden en zakelijke waarden gedifferentieerd. Deze keuze komt voort uit het feit dat wanneer de obligatieportefeuille voor 100 procent voor genoemde vreemde valuta wordt afgedekt, deze vergelijkbaar is met een euro-obligatieportefeuille. Dit sluit aan bij de doelstelling om het renterisico van de verplichtingen (die in euro's luiden) voor een groot deel af te dekken.

Voor zakelijke waarden wordt het valutarisico relatief lager ingeschat dan het marktrisico, waardoor afdekking van het valutarisico voor zakelijke waarden minder noodzakelijk is. Het strategische valutabeleid is met ingang van 2022 aangepast. Vanaf dat jaar wordt voor zakelijke waarden de Amerikaanse dollar, de Japanse yen en de Zwitserse frank voor 25 procent afgedekt, het Britse pond voor 50 procent en de Canadese dollar en de Australische dollar voor 75 procent.

Op het afdekkingsbeleid voor zakelijke waarden geldt een uitzondering: het valutarisico van hedgefondsen wordt volledig afgedekt.

Beleggen in Nederland

BpfBOUW belegt wereldwijd in verschillende beleggingscategorieën. Eind 2023 was 7,4 miljard euro belegd in Nederlands vastgoed (2022: 8,0 miljard euro). Daarmee maakt Nederlands vastgoed circa 59 procent van de totale vastgoedportefeuille uit. Naast vastgoed is ook voor 3,6 miljard euro (2022: 2,3 miljard euro) belegd in Nederlandse vastrentende waarden, aandelen en overige beleggingen. Eind 2023 belegde bpfBOUW in totaal 16,9 procent (2022: 17,0 procent) van het vermogen in Nederland. De omvang van de Nederlandse economie

bedraagt circa 1 procent van de wereldeconomie. BpfBOUW belegt dus veel meer in Nederland dan op grond van het Nederlandse aandeel in de wereldeconomie mag worden verwacht.

Verantwoord Beleggen

Aandacht voor duurzaamheid en goed bestuur

Een goed pensioen bieden en duurzaam wonen, werken en leven: dat is waar bpfBOUW als pensioenfonds voor de Nederlandse bouwsector voor staat. Via beleggingen kan en wil het fonds een bijdrage leveren aan de transitie naar een duurzame toekomst. Dat doet het fonds door Environment, Social & Governance (ESG) als uitgangspunten te hanteren. Dit betekent dat bedrijven en (vastgoed)projecten waarin wordt belegd verantwoord moeten omgaan met mens (Social) en milieu (Environment). Ook moeten ze goed worden bestuurd (Governance).

BpfBOUW is ervan overtuigd dat verantwoord beleggen bijdraagt aan een goed pensioen, omdat het helpt een goed rendement te behalen en omdat het de financiële risico's op de lange termijn vermindert. Ook ziet het fonds het als een maatschappelijke verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare wereld en een duurzame toekomst.

De ambities, doelstellingen en aanpak voor de periode 2021-2025 staan in het beleid Verantwoord Beleggen.

Inzicht in duurzaamheidsprestaties

BpfBOUW beoordeelt alle bedrijven waarin het kan beleggen op rendement, risico, kosten en de mate waarin ze verantwoord ondernemen. Voldoet een bedrijf aan de gestelde criteria én scoort het bovengemiddeld in de betreffende branche, dan noemt het fonds zo'n bedrijf een 'koploper'. Deze koplopers zijn bedrijven waarin het fonds graag belegt. Daarnaast zijn er ook zogenaamde 'achterblijvers', deze bedrijven scoren minder goed op verantwoord ondernemen. Hierin belegt het fonds alleen als verwacht wordt dat deze bedrijven kunnen worden aangezet tot verbetering. Dit zijn dan zogenaamde 'beloften'. Met deze bedrijven gaat de uitvoerder van het fonds in gesprek om ze aan te sporen verantwoord te werk te gaan. Is er te weinig vooruitgang, dan zal het fonds haar belang in het bedrijf op termijn verkopen.

Voor het meten en vergelijken van de duurzaamheidsprestaties van vastgoedbeleggingen maakt bpfBOUW gebruik van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Dit geldt voor zowel nieuwe als voor bestaande investeringen. 4 van de 5 Nederlandse sectorfondsen waarin bpfBOUW belegt, behaalden de maximale 5 sterren in de GRESB-beoordeling. Dit betekent dat zij wereldwijd tot de 20 procent duurzaamste fondsen behoren die aan GRESB deelnemen. Eén fonds behaalde 4 sterren.

Beleggen in duurzaamheid

BpfBOUW belegt steeds meer in bovengemiddeld duurzaam vastgoed en in bedrijven die met hun producten bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDG's). Deze doelen zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich onder andere op duurzame steden, betaalbare en duurzame energie en verantwoorde productie. Beleggingen die hieraan bijdragen worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. Net als alle beleggingen moeten SDI's voldoen aan de door het fonds gestelde eisen voor rendement, risico en kosten.

Eind 2023 was 18,9 miljard euro (29 procent van het vermogen) belegd in SDI's. Voor 2025 is de doelstelling dat de beleggingsportefeuille voor 30 procent uit SDI's bestaat. Een groot deel van de SDI's bestaat uit vastgoed met een bovengemiddelde duurzaamheidsscore (10,0 miljard euro).

Obligaties met duurzaam oogmerk

Onder de SDI's van bpfBOUW bevinden zich veel obligaties met een duurzaam oogmerk. Deze worden uitgegeven door bedrijven, overheden en instellingen voor de financiering van groene, sociale of duurzaamheidsprojecten. Voor zulke obligaties stelt het fonds dezelfde eisen aan rendement, risico en kosten als voor andere beleggingen. Obligaties met een duurzaam oogmerk leveren op die manier financieel én maatschappelijk rendement op. Eind 2023 had bpfBOUW ruim 3,1 miljard euro (2022: 2,1 miljard euro) belegd in obligaties met een duurzaam oogmerk.

Beleggen met impact

BpfBOUW heeft de ambitie om meer beleggingen te doen die een positieve impact hebben op de wereld. Het fonds streeft ernaar dat eind 2025 1 procent van het belegd vermogen is gealloceerd naar beleggingen in impactmandaten. Daarbij gaat het om beleggingen met de intentie een positieve, meetbare sociale en/of milieupact te maken, naast een positief financieel rendement. De impactmandaten moeten bijdragen aan de prioriteitsthema's klimaat en circulariteit, dan wel aan het overkoepelende thema duurzaam wonen, werken en leven.

Invloed uitoefenen

Als grote belegger kan bpfBOUW invloed uitoefenen op beslissingen die worden genomen in de bedrijven waarin het belegt. Het fonds vindt het belangrijk om die invloed te gebruiken. Niet alleen om de financiële prestaties te verbeteren, maar ook om bedrijven aan te zetten tot verbeteringen op het gebied van ESG. Dit doet het fonds door met ze in gesprek te gaan (engagement) en actief gebruik te maken van haar invloed als aandeelhouder, bijvoorbeeld door uitoefening van het stemrecht. Vaak werkt het fonds daarbij samen met andere pensioenfondsen en grote beleggers. Uitvoerder APG heeft in 2023 namens bpfBOUW gestemd over bijna 54.000 voorstellen op aandeelhoudersvergaderingen.

Op de website van bpfBOUW staat een overzicht van bedrijven waarin het fonds belegt, met welke bedrijven het in 2023 engagementgesprekken heeft gevoerd en wat de resultaten zijn van in 2023 gesloten engagements. Ook wordt op de website vermeld hoe het fonds heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

Bij de internationale vastgoedbeleggingen zet de vermogensbeheerder van het fonds, Bouwinvest, in op actief aandeelhouderschap. Dit betekent dat van externe lokale managers wordt verwacht dat ze transparant zijn over hun duurzaamheidsprestaties, dat zij handelen in lijn met internationaal erkende standaarden en dat zij continu werken aan verbetering. Bouwinvest zet in op het nemen van grotere belangen in de vastgoedfondsen waarin bpfBOUW belegt. Op die manier kan het fonds haar stem meer laten gelden. Ook krijgt het fonds hierdoor vaak een positie in de beleggingsadviesraden van het vastgoedfonds, waardoor het fonds meer invloed kan uitoefenen.

Duurzame thema's

Behalve beleggingen in bedrijven, projecten en vastgoed, die bijdragen aan het behalen van de SDG's, investeert bpfBOUW ook in middenhuurwoningen in Nederland en in senioren- en zorgvastgoed. Binnen dit overkoepelende thema (duurzaam wonen, werken en leven) staan 3 thema's de komende jaren in het beleid centraal: klimaatverandering, goede arbeidsomstandigheden en circulariteit.

Thema: klimaatverandering

BpfBOUW wil bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering en inzetten op de transitie naar hernieuwbare energie. De vermogensbeheerder APG voert individueel en binnen de samenwerkingsverbanden ClimateAction 100+ en de Dutch Climate Coalition druk uit op bedrijven met een grote klimaatimpact. In 2023 scherpte het fonds op dit thema het stembeleid verder aan. BpfBOUW heeft zich via ondertekening van het Klimaatcommitment van de financiële sector vrijwillig verbonden aan het nationale Klimaatakkoord. In het Klimaatactieplan heeft het fonds de doelstelling opgenomen dat de CO₂-voetafdruk van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille in 2030

is gehalveerd ten opzichte van 2019. In 2023 was de CO₂-voetafdruk van de aandelen- en obligatiebeleggingen 32 procent lager dan in het peiljaar 2019. Ook bouwt het fonds haar beleggingen verder af in bedrijven die een deel van hun omzet uit de winning van steenkool of teerzand halen.

In vergelijking met andere grote pensioenfondsen investeert bpfBOUW veel in vastgoed. Het is de ambitie om de vastgoedportefeuilles uiterlijk in 2045 te laten voldoen aan de klimaatdoelstellingen van Parijs. Onderdeel hiervan is om bestaand vastgoed van het aardgas te halen en te investeren in isolatie en de verduurzaming van de energievoorziening. In het Klimaatactieplan zijn voor de Nederlandse en internationale vastgoedportefeuille tussendoelstellingen voor 2030 opgenomen.

BpfBOUW had eind 2023 1,7 miljard euro belegd in het duurzame ontwikkelingsdoel 'Betaalbare en duurzame energie'.

Thema: goede arbeidsomstandigheden

BpfBOUW zet zich in voor:

- gezond en veilig werk
- toegang tot werk voor iedereen
- een leefbaar loon

BpfBOUW streeft ernaar dat jaarlijks 75 procent van de bouwplaatsen van vastgoedprojecten waarin het in Nederland belegt, is aangemeld als Bewuste Bouwplaats. Dit betekent dat er extra maatregelen worden genomen op het gebied van veiligheid, milieu en het beperken van de overlast voor de omgeving. BpfBOUW vindt het ook belangrijk dat mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt de kans krijgen om volwaardig aan de slag te gaan in de bouwsector en dat er voldoende opleidingsplekken beschikbaar zijn. Op die manier draagt het fonds bij aan de toekomstbestendigheid van de sector. In 2023 waren 27 van de 30 bouwplaatsen in onze Nederlandse vastgoedportefeuille aangemeld als Bewuste Bouwplaats. Op basis van de investeringen van bpfBOUW komt dit neer op 82 procent van de bouwplaatsen.

Om de betaling van een leefbaar loon te bevorderen, is APG op verzoek van het fonds lid van het Platform Living Wage Financials (PLWF). BpfBOUW is zelf supporter van dit initiatief. De financiële instellingen die bij het Platform zijn aangesloten, moedigen bedrijven waarin ze beleggen aan om te zorgen voor betaling van een leefbaar loon. Daarbij gaat het zowel om de eigen bedrijfsvoering als om de leveringsketen. APG richt zich vooral op voedselproducenten. Binnen dit samenwerkingsverband heeft APG de leiding in de dialoog met Coca-Cola.

Thema: circulariteit

De producten van nu als de grondstoffen van morgen. De kringlooeconomie biedt kansen voor een duurzame toekomst en voor de beleggingen van bpfBOUW. De grote uitdaging blijft dat nu nog onduidelijk is hoe het circulaire systeem van de toekomst eruit zal zien. Daarom heeft het fonds in samenwerking met Bouwinvest, de uitvoerder voor vastgoedbeleggingen, onderzocht hoe circulariteit in de bouw kan worden gestimuleerd. Het komende jaar wordt nagegaan of circulariteit in de bouw kan worden aangejaagd door te beleggen in circulair vastgoed. Ook wil het fonds samen met de uitvoerder een ondersteunende rol vervullen bij het vergroten van de kennis en het stimuleren van samenwerking op dit thema.

Respect voor mensenrechten

BpfBOUW streeft ernaar dat bedrijven en overheden de mensenrechten respecteren, zoals deze door de Verenigde Naties zijn vastgelegd in wereldwijd geaccepteerde principes (United Nations Guiding Principles). In de beleggingskeuzes neemt het fonds mensenrechten mee en spreekt daar waar nodig bedrijven aan op het respecteren van de mensenrechten. In 2023 is het stembelid voor mensenrechten verder aangescherpt.

Uitsluiten van beleggingen

BpfBOUW sluit bepaalde beleggingen bij voorbaat uit. Zo wordt er niet belegd in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak en (belangrijke onderdelen van) kernwapens of wapens die verboden zijn volgens internationale verdragen waarbij Nederland is aangesloten (antipersoon-landmijnen, clustermunitie, biologische en chemische wapens). Ook belegt het fonds niet in staatsobligaties van landen waartegen de Europese Unie of de VN-Veiligheidsraad een bindend wapenembargo heeft ingesteld. De lijst van uitgesloten bedrijven en staatsobligaties is te vinden op de website.

Meer over Verantwoord Beleggen

Elk jaar stelt de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) een ranglijst op van duurzame Nederlandse pensioenfondsen. In 2023 behaalde bpfBOUW de eerste plaats in die ranglijst. BpfBOUW is uiteraard trots op deze erkenning, omdat het laat zien dat het fonds op de goede weg is. Tegelijkertijd blijft het fonds scherp letten op onderdelen waarop het zich nog kan verbeteren.

Meer over het beleid Verantwoord Beleggen, de doelstellingen en de resultaten die in 2023 zijn behaald, zijn te lezen in het Verslag Verantwoord Beleggen.

SFDR en EU Taxonomieverordening

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ziet toe op informatieverstrekking over duurzaamheid. BpfBOUW heeft in 2023 verder invulling gegeven aan de verplichtingen van deze verordening, inclusief SFDR level-2 die op 1 januari 2023 is ingegaan. In dat kader is onder andere verdiepende duurzaamheidsinformatie gepubliceerd over de pensioenregelingen van bpfBOUW. Het fonds heeft haar pensioenregeling geclassificeerd als artikel 8 product onder de SFDR, vanwege de promotie van ecologische en/of sociale kenmerken. Dit betekent dat het fonds in het jaarverslag informatie verstrekt over duurzaamheid, zie bijlage 4 SFDR bij dit jaarverslag.

De EU Verordening 2020/852, beter bekend als de EU Taxonomieverordening, brengt een kader tot stand voor het stimuleren van duurzame beleggingen. Op basis van deze verordening moet bpfBOUW transparant zijn over de mate van duurzaamheid van financiële producten, zoals de pensioenregeling (zie ook Bijlage 4 SFDR).

Beleggingsresultaten

Economie en financiële markten

Ontwikkelingen 2023

In een poging de economie af te koelen gingen de centrale banken in 2023 door met het verhogen van de rente. Daarmee waren ze een jaar eerder begonnen, toen de inflatie enorm opliep. De beleidsrente van de ECB verdubbelde vorig jaar tot 4 procent en de Amerikaanse Fed eindigde op 5,25-5,50 procent, de hoogste rente sinds 2001.

Het verhogen van de beleidsrente is een grof instrument dat veel verschillende sectoren treft. Zelfs centrale bankiers kunnen niet volledig anticiperen op wat er zal gebeuren als gevolg van hun acties. Dat vormde in 2023 een extra bron van onzekerheid.

De meest verrassende ontwikkeling was dat de grootste economie uiteindelijk niet vertraagde zoals werd verwacht. De grif uitgevende Amerikaanse overheid (met een verwacht tekort van meer dan 6 procent in 2023) en verschillende economische erfenissen van de COVID-19-pandemie bleken voldoende om een alom verwachte recessie in de VS te voorkomen. In plaats daarvan waren we getuige van een substantiële economische groei in de VS die, samen met de hoge verwachtingen rond kunstmatige intelligentie, de aandelenmarkten in de eerste helft van het jaar naar nieuwe hoogten stuwde.

Deze groei kon niet overal zo doorzetten. De eurozone is sinds eind 2022 nauwelijks gegroeid en Nederland bevond zich in de eerste helft van 2023 al in een technische recessie (2 of meer kwartalen van krimp). Door de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt had deze krimpende economie voor de meeste mensen minder impact dan in eerdere recessies. De Nederlandse werkloosheid bleef in 2023 historisch laag, terwijl de cao-lonen met 6,9 procent toenamen, bijna het dubbele van het jaar ervoor en ook meer dan de inflatie. Ook de huizenmarkt lijkt zich aan een recessiedynamiek te onttrekken. De daling van de huizenprijzen kwam halverwege het jaar tot stilstand. Hoewel de hypotheekrente fors is opgelopen, beperken de lage werkloosheid, de stevige loongroei en het woningtekort de daling van de huizenprijzen.

China slaagde er niet in om de hoge verwachtingen waar te maken. Ondanks het einde van het zero-COVID-beleid kwam de groei maar zeer matig op gang. Problemen van Chinese vastgoedontwikkelaars domineerden de economie. Ook de Chinese aandelenmarkt presteerde in 2023 teleurstellend.

Hogere rentetarieven vertragen de economie over een langere tijd, maar hebben vaak een directe impact op financiële markten. Verschillende regionale Amerikaanse banken gingen in maart 2023 failliet, mede door verliezen op obligaties. In Europa kwam Credit Suisse in de problemen en werd overgenomen door concurrent UBS, maar een bredere Europese bankencrisis werd vermeden.

Bedrijven en overheden konden redelijk omgaan met de hogere kosten van financiering, onder meer door de lange looptijd van bestaande leningen, maar op langere termijn zal dat voordeel verdwijnen. Zorgen daarover namen toe in het derde kwartaal van 2023, toen de rente op langlopende leningen sterk steeg. Nadat functionarissen van de Fed suggereerden dat de beleidsrente al volgend jaar omlaag zou kunnen, daalde de lange rente weer in hoog tempo. Alles bij elkaar eindigde de 10-jaars Amerikaanse staatsrente 2023 ongewijzigd, terwijl de Europese lange rente over het hele jaar gezien zelfs licht daalde.

Aandelen begonnen het jaar met winst, die vooral op het conto van 7 grote Amerikaanse tech-bedrijven kon worden geschreven. Deze 'magnificent 7' (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla) houden zich bezig met kunstmatige intelligentie (AI), een terrein waarop eind 2022 een doorbraak werd bereikt met de lancering van ChatGPT. Deze generatieve chatbot is in staat in mensentaal vragen te beantwoorden en problemen op te lossen. Een brede toepassing van AI zou tot grote verbetering van de productiviteit kunnen leiden.

Vooraf in de tweede helft van het jaar bewogen aandelen weer mee met obligaties: een daling in het derde kwartaal, maar een sterk herstel vanaf november. Onder de streep boekten zowel aandelen als obligaties sterke rendementen in 2023, wat het vertrouwen weerspiegelt dat de inflatie nu onder controle is gebracht zonder de economie in een (zwarte) recessie te storten.

De lagere lange rente is voor de meeste Nederlandse pensioenfondsen nadelig, maar in 2023 compenseerde het rendement van vooral aandelen de toegenomen waarde van de verplichtingen. Veel fondsen konden de pensioenen van hun deelnemers indexeren met behoud van een relatief hoge dekkingsgraad. Dit zal bijdragen aan een soepelere overgang naar het nieuwe pensioencontract waarvan de wet in juli 2023, kort voor de val van het kabinet, in de Eerste Kamer werd aangenomen.

Het aantal militaire conflicten bleef in 2023 toenemen. De oorlog in Oekraïne sleepte zich het hele jaar voort, terwijl in oktober geweld uitbrak in Israël en de Gazastrook. 2023 bracht ons ook escalerende economische vijandelijkheden, onder meer tussen de VS en China. Hoewel deze instabiliteit niet heeft geleid tot een energie- of voedselcrisis zoals in 2022, nemen de risico's toe en stelt de steeds moeilijker wereldwijde samenwerking investeerders voor nieuwe uitdagingen.

Ondanks deze gure omgeving slaagden deelnemers aan de klimaatconferentie COP28 in Dubai erin een verklaring overeen te komen waarin voor het eerst een 'transitie weg van fossiele brandstoffen' wordt genoemd. In 2050 moet de netto CO₂-uitstoot 0 zijn. De urgentie van klimaatmaatregelen werd onderstreept door het feit dat 2023 met afstand het warmste jaar ooit gemeten was. In de tweede helft van het jaar werd voor iedere maand een temperatuurrecord genoteerd.

Beleggingsresultaten van het fonds

Tabel 13: Beleggingsrendementen 2023 en benchmark per beleggingscategorie

In procenten

Beleggingscategorie	Relatief belang	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	van portefeuille 31-12-2023	2023	2023	2022	2022
Vastgoedbeleggingen	19,5	-4,7	-5,8	0,6	-
Aandelen	21,9	14,0	13,7	-13,5	-12,4
Ontwikkelde markten	19,0	15,6	15,4	-12,3	-11,4
Opkomende markten	2,9	7,5	7,4	-18,1	-14,7
Vastrentende waarden	43,5	7,6	8,0	-16,9	-16,4
Staatsobligaties	20,0	8,9	9,3	-23,9	-23,9
Bedrijfsobligaties	19,5	5,7	6,2	-11,2	-10,1
Obligaties opkomende landen	4,1	9,6	9,4	-3,2	-2,4
Private Equity	6,8	5,7	21,2	1,1	-10,4
Hedgefondsen	4,2	3,5	3,6	10,5	10,0
Infrastructuur	0,4	3,4	5,9	9,8	-2,4
Opportunities	-	-84,9	23,3	-12,9	-13,9
Overlay-fonds (excl. valutaresultaat en rente-afdekking)	3,7	-0,2	-	0,2	-
Totaal excl. valuta- en renteafdekking overlay	100,0	5,5	6,7	-9,6	-9,8
Bijdrage valutaresultaat binnen overlay		0,3	0,3	-2,0	-1,9
Totaal incl. valuta-afdekking		5,8	6,9	-11,6	-11,7
Bijdrage rente-afdekking binnen overlay		1,9	1,9	-9,8	-9,8
Totaal inclusief valuta- en renteafdekking overlay		7,7	8,8	-21,4	-21,5

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Een deel van de renteafdekking vindt plaats binnen de categorie vastrentende waarden. Bij benadering is de rendementsbijdrage van de vastrentende waarden aan de renteafdekking 2,0 procentpunt (2022: -8,2 procent). Dit zorgt ervoor dat de renteafdekking op totaalniveau voor 3,9 procentpunt (2022: -18,0 procent) bijdraagt aan het rendement.

Over 2023 is het totale rendement uitgekomen op 7,7 procent. Aandelen leverden een positieve bijdrage als gevolg van breed gedragen herstel na een negatief rendement in 2022 en in het bijzonder een positief sentiment in het vierde kwartaal. Vastrentende waarden en renteswaps uit de Overlay leverden een positieve bijdrage als gevolg van de per saldo gedaalde marktrente. De alternatieve beleggingen presteerden absoluut gezien goed, terwijl Vastgoed een negatieve bijdrage leverde. Verder is er in 2023 een underperformance van 1,1 procent ten opzichte van de benchmark behaald. Dit lagere relatieve rendement ten opzichte van de benchmark wordt veroorzaakt door alternatieve beleggingen, hoofdzakelijk door Private Equity.

Resultaten per beleggingscategorie

Vastgoed

BpfBOUW heeft in 2023 een negatief rendement gerealiseerd van -4,7 procent over de totale vastgoedportefeuille, inclusief negatief valutaresultaat (-3,7 procent exclusief valutaresultaat; benchmarkrendement van -5,8 procent). De Nederlandse en internationale vastgoedportefeuille van bpfBOUW behaalden beide een negatief rendement. De vastgoedportefeuille eindigde ultimo 2023 0,5 miljard euro lager dan ultimo 2022 op 12,6 miljard euro. De Nederlandse portefeuille daalde met 584 miljoen euro, de internationale portefeuille steeg met 43 miljoen euro.

Voor wat betreft de Nederlandse portefeuilles lieten het Bouwinvest Retail Fund en het Bouwinvest Office Fund de afgelopen 5-jaarsperiode een outperformance zien ten opzichte van de desbetreffende MSCI Property Indices. Het Bouwinvest Residential Fund liet een underperformance zien ten opzichte van de MSCI Property Index.

Alle regiomandaten hebben de afgelopen 5-jaarsperiode een outperformance laten zien ten opzichte van de relatieve indices. Het Europa-mandaat behaalde op 5-jaarsniveau een outperformance ten opzichte van de gecombineerde INREV/GPR-index. Deze outperformance is mede het resultaat van logistiek en residentieel vastgoed. Binnen de Azië/Pacific-portefeuille (tegenover de gecombineerde ANREV/GPR-index) zijn met name logistiek en woningen een belangrijke drijfveer voor de outperformance. In de VS hebben de deelnemingen in vergelijking tot de gecombineerde NCREIF/GPR-index ook een outperformance laten zien over de afgelopen 5 jaar, die vooral het gevolg is van de relatieve overwegingen naar woningen en niche-sectoren.

Aandelen

De categorie aandelen ontwikkelde markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelen-gerelateerde producten van ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in ontwikkelde landen. Per saldo kwam het rendement op aandelen uit ontwikkelde markten in euro's uit op 15,6 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 15,4 procent. 2023 was daarmee een uitstekend jaar voor aandelen ontwikkelde markten. Tot oktober stonden koersen slechts 5 procent hoger dan aan het begin van 2023, na een verlies van meer dan 15 procent in 2022, maar aan het eind van december stonden de koersen toch weer bijna op hun all-time high van begin 2022. De verwachte renteverlaging ging er bij beleggers in als koek, waarop snel herstel volgde.

2023 was daarnaast ook een jaar van de tweedeling in markten. Veel aandacht ging uit naar de koersen van Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla. De koersen van deze 'magnificent 7'-aandelen stegen tussen de 40 en 230 procent. Qua marktkapitalisatie zijn de waardes van deze aandelen tezamen ondertussen groter dan van de gehele Amerikaanse staatsobligatiemarkt. Dat lijkt op een zeepbel. Maar anders dan ten tijde van de millenniumzeepbel, maken deze bedrijven forse winsten en hebben ze stevige marktposities. Tot oktober waren de koersen van de overige aandelen stabiel, maar door het goede nieuws van de Fed sloten de aandelenkoersen van de S&P500-ex-magnificent 7 toch nog zo'n 12,3 procent hoger. Hoewel achterblijvend bij de rest, noteerden Japanse aandelen bijna 14 procent hoger dan aan het begin van het jaar. Vooral in de eerste helft van 2023 profiteerde de beurs in Tokio van het feit dat na decennia van deflatie, de inflatie eindelijk loskwam van de nullijn.

Qua sector performance sprongen de IT- en telecomsectoren eruit, wat alles te maken had met de rally in de magnificent 7-aandelen. Door de lagere renteverwachting profiteerden ook de cyclische sectoren zoals duurzame consumentengoederen- en industriële sector. Ook de financiële dienstverlening deed het goed, mede vanwege de sterke groei in de VS. Defensieve sectoren, zoals onroerend goed, nutsbedrijven, niet-duurzame consumentengoederen en gezondheidszorg kenden een moeilijk jaar. Ook de sector energie viel tegen.

De categorie aandelen uit opkomende markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelengerelateerde producten van ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in opkomende landen. Het rendement op aandelen uit opkomende markten kwam uit op 7,5 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 7,4 procent. Dat is niet slecht in vergelijking tot eerdere jaren, maar tekent toch magertjes af bij de 15,6 procent van ontwikkelde markten.

Hoewel de meeste landen in de regio goede prestaties noteerden, liet China opnieuw een tegenvallend resultaat zien. Het lijkt er steeds meer op dat het land in deflatie verkeert met dalende prijzen van goederen, diensten,

huizen en vermogens. Ook de excessieve controle die Beijing uitvoert op het management van grote bedrijven speelt daarbij een rol. Beleggers vragen hierdoor een grotere risicopremie, wat de koersen drukt. De markten die er in positieve zin echt uitsprongen waren Brazilië, Mexico en de Europese regio. Latijns-Amerika profiteerde van het feit dat alle geopolitieke problemen zich ver weg van het continent afspeelden. Bovendien waren de lokale centrale banken daar veel sneller met het verhogen van de rente en waren zij, in vergelijking met het Westen, bovendien sneller in staat om de rente te verlagen toen de inflatie eindelijk begon te dalen. Beleggers die niet meer in China wilden beleggen zochten hun heil in Noord-Azië of India. Ondanks hun hoge waarderingen boekten de Taiwanese en Indiase aandelenmarkten forse winsten en lifte Zuid-Korea mee op het herstel van de markt voor halfgeleiders en de AI-rally. De landen in Zuidoost-Azië worden toch meer als toeleverancier van China gezien en konden in mindere mate profiteren. Oost-Europa deed het spectaculair beter dan de rest. Blijkbaar heeft de oorlog tussen Rusland en Oekraïne minder impact op de energieprijzen en de groei dan eerder gevreesd. In Polen werd bovendien de PIS-partij na 8 jaar verslagen door de verenigde oppositie.

Qua sectorprestaties staken energie en IT er flink bovenuit, waarbij de IT-sector de wind in de zeilen had door de wereldwijde AI-hype. De financiële sector profiteerde van de relatief hoge rente in combinatie met de redelijke groei, terwijl de vastgoedsector juist last had van de hoge rente.

Vastrentende waarden

Gedurende de eerste 3 kwartalen van 2023 bleef de rente stijgen. Pas in het vierde kwartaal kwam hierin een kentering waarbij de markten – ingegeven door de mildere toon van de centrale banken – hun verwachting voor de beleidsrentes in 2024 naar beneden bijstelden. Als een gevolg hiervan daalden de rentes over de gehele linie en sloten het jaar per saldo lager af. Deze rentedaling leidde tot positieve rendementen voor vastrentende waarden.

Het gezamenlijke rendement voor vastrentende waarden bedroeg 7,6 procent (benchmark 8,0 procent).

Staatsobligaties

Obligaties die worden uitgegeven door overheden noemen we staatsobligaties. Via de portefeuille wordt wereldwijd belegd in zowel obligaties uit de eurozone als in Amerikaanse en Britse staatsobligaties. Tevens is het een combinatie van de meest kredietwaardige staatsobligaties uit de eurozone, maar ook minder kredietwaardige staatsobligaties. Daarnaast wordt in deze landen belegd in obligaties met verschillende looptijden, variërend van kort, middellang tot lang.

De rentes op staatsobligaties zijn eind 2023 uiteindelijk lager geëindigd dan begin van dat jaar, wat voor hogere waarderingen van obligaties zorgde. Per saldo behaalde de portefeuille met staatsobligaties een rendement van 8,9 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 9,3 procent. Hierin zit ook een effect van het overgegaan in 2023 naar een LDI-mandaat voor staatsobligaties, waarin ook swaps gebruikt kunnen worden voor de rente-afdekking. Voor dit mandaat wordt ten opzichte van voorgaand jaar een benchmark gehanteerd die gebaseerd is op de verplichtingen in plaats van een obligatiebenchmark.

Bedrijfsobligaties

Op de bedrijfsobligaties werd een positief rendement behaald van 5,7 procent in euro's ten opzichte van een benchmarkrendement van 6,2 procent. De underperformance is onder andere te verklaren door een negatieve bijdrage van Alternative Credits en de hypotheekportefeuille van bpfBOUW. Dit is deels gecompenseerd door een positieve bijdrage van de Developed Markets Active Credits Pool.

Obligaties in opkomende landen

Voor wat betreft de opkomende landen ligt de focus bij overheidsobligaties en overheidsgerelateerde obligaties die zijn uitgegeven in harde valuta (Amerikaanse dollar) en lokale valuta. De kredietkwaliteit van

de landen waarin wordt belegd varieert van Investment grade tot high yield en is gemiddeld lager dan de categorie bedrijfsobligaties.

De portefeuille behaalde een rendement van 9,6 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 9,4 procent. De outperformance was met name het resultaat van de positieve bijdrage van de actief beheerde portefeuille met obligaties uitgegeven in lokale valuta. Echter, dit werd deels teniet gedaan door onder andere de negatieve bijdrage van de hard currency-portefeuille.

Alternatieve beleggingen

De alternatieve beleggingen presteerden absoluut beschouwd in 2023 goed en leidden per saldo tot een rendement van 4,6 procent. De beleggingscategorieën Private Equity, Hedgefondsen en Infrastructuur droegen daar positief aan bij. De categorie in afbouw Opportuniteiten, met een waarde van 1 miljoen euro eind 2023, boekte in 2023 een negatief resultaat van 84,9 procent als gevolg van een afwaardering van één van de resterende beleggingen in deze portefeuille.

Private Equity

Private Equity is een strategie die in de vorm van eigen vermogen of andere vormen van risicodragend vermogen investeert in niet-beursgenoteerde bedrijven. Het doel is om waarde te creëren via een beursgang of via een onderhandse verkoop aan derde partijen. Een breed scala van zeer innovatieve en jonge bedrijven vormt het universum, naast bedrijven die aan een volgende (groei)fase beginnen of bestaande bedrijven die in serieuze continuïteitsproblemen verkeren.

Het totale rendement in euro's kwam uit op 5,7 procent ten opzichte van de benchmark 21,2 procent. Op het afdekken van het valutarisico is een licht positief rendement behaald waardoor het gehedgde rendement uitkomt op 5,9 procent. Gedurende 2023 bleef het portefeuillerendement sterk achter bij het benchmarkrendement dat bestaat uit beursgenoteerde aandelenindices die gedurende het vierde kwartaal sterk zijn gestegen. Hoewel de inflatie en stijgende rentes sommige van de portefeuillebedrijven van het fonds treffen, blijven de meeste bedrijven in de portefeuille de omzet- en winstdoelstellingen halen of overtreffen.

Hedgefondsen

De beleggingscategorie Hedgefondsen is een verzameling van beleggingscategorieën met meer vrijheden ten aanzien van beleggingsstijlen ten opzichte van de traditionele beleggingscategorieën. Hedgefondsen ontleen hun naam aan het feit dat zij doorgaans traditionele risicofactoren, zoals aandelenmarktrisico of kredietrisico, volledig of gedeeltelijk afdekken. Het rendement van een hedgefonds hangt sterk af van de specifieke strategieën en vaardigheden van de beheerders. Hedgefondsen behaalden in de valuta waarin zij werken (Amerikaanse dollar) een positief rendement. In euro's is dit beleggingsrendement lager vanwege de gedaalde waarde van de dollar. Echter, dit valutarisico wordt voor de categorie hedgefondsen afgedekt waardoor het gehedgde rendement uitkwam op 5,0 procent (niet gehedged 3,5 procent en benchmark rendement 3,6 procent). Bij een gebrek aan goede alternatieven worden de rendementen van de hedgefondsen vergeleken met een cash benchmark, vermeerderd met een vaste opslag. Bovendien wordt die benchmark gebruikt omdat hedgefondsen een absolute return strategie zijn en dus een cash plus-rendement geacht worden te leveren. De performance is uitgekomen op 0,1 procent negatief ten opzichte van de benchmark.

Infrastructuur

Infrastructuur betreft beleggingen in infrastructurele projecten en bedrijven en zijn in veel gevallen van cruciaal belang voor de groei en ontwikkeling van de maatschappij. Het rendement op de beleggingen in infrastructuur in euro's bedroeg 3,4 procent (benchmark 5,9 procent). Het rendement, inclusief het resultaat op het afdekken van de valuta, kwam uit op 3,7 procent.

BpfBOUW is haar infrastructuurbeleggingen sinds een aantal jaren aan het afbouwen. De beleggingen zijn gedaan in niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten.

Opportunities

De beleggingscategorie Opportunities is al geruime tijd in de afbouwfase, sinds 2012 zijn er geen nieuwe investeringen meer gedaan. Al in het begin van 2023 was slechts een zeer beperkt gedeelte van het belegd vermogen van bpfBOUW gealloceerd naar deze beleggingscategorie. Gedurende 2023 is een aantal afwaarderingen gedaan van de nog resterende beleggingen. Ultimo 2023 bedroeg het belegd vermogen in Opportunities nog 1 miljoen euro.

Het totale rendement in euro's over 2023 bedroeg -84,9 procent (benchmark 23,3 procent). Dit rendement heeft echter een verwaarloosbare invloed gehad op het rendement van de beleggingsportefeuille van bpfBOUW.

Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van hun pensioenverplichtingen reduceren door zich te beschermen tegen een daling van de rente. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico bewoog mee met de renteontwikkeling en steeg in 2023 van 55 procent naar 70 procent. Het effect van het afdekken van de rente op het rendement was positief en kwam uit op 3,9 procent.

In 2023 zijn de valutarisico's van de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank, Canadese dollar, Australische dollar en Japanse yen deels afgedekt. Hiermee zijn de valutarisico's beperkt. Over 2023 bedraagt het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico 0,3 procent. De belangrijkste oorzaak van dit licht positieve rendement op deze afdekking is de waardeontwikkeling van de waardedaling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

Tabel 14: 5-jaars voortschrijdende beleggingsrendementen

In procenten

Beleggingscategorie	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	2019-2023	2019-2023	2018-2022	2018-2022
Vastgoedbeleggingen	4,6	4,1	8,1	7,8
Aandelen	10,4	10,7	6,3	7,1
Ontwikkelde markten	11,8	12,5	7,8	8,8
Opkomende markten	4,9	4,7	0,8	1,0
Vastrentende waarden	0,2	0,3	-1,1	-1,0
Staatsobligaties	-1,6	-1,4	-3,1	-2,9
Bedrijfsobligaties	1,7	1,6	1,0	0,8
Obligaties opkomende landen	3,4	3,6	1,2	1,7
Private Equity	17,3	15,2	19,5	10,0
Hedgefondsen	7,6	5,0	8,3	6,5
Infrastructuur	11,2	5,6	14,0	4,1
Opportunities	-35,3	16,7	-3,6	12,0
Overlay-fonds (excl. valutaresultaat en rente-afdekking)	-1,6	-1,5	-	-
Totaal excl. valuta- en renteafdekking overlay	4,6	4,4	3,9	3,6
Bijdrage valutaresultaat binnen overlay	-0,7	-0,6	-1,2	-1,2
Totaal incl. valuta-afdekking	3,9	3,8	2,7	2,4
Bijdrage rente-afdekking binnen overlay	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0
Totaal inclusief valuta- en renteafdekking overlay	3,0	2,9	1,6	1,4

Z-score en performancetoets

De Z-score van het fonds wordt ieder jaar vastgesteld. Deze score geeft de afwijking weer van het feitelijke beleggingsrendement van het fonds ten opzichte van een benchmarkrendement. De benchmark wordt gebruikt

om de resultaten van het fonds te vergelijken met een bepaalde objectieve maatstaf. De definitieve Z-score van bpfBOUW in 2023 was -0,11. In 2022 was de Z-score 1,38.

Ook wordt elk jaar de cumulatieve performancetoets van het fonds vastgesteld. De cumulatieve performancetoets wordt over 5 kalenderjaren gemeten. Het fonds heeft onvoldoende gepresteerd als een performancetoets gemeten over 5 kalenderjaren lager is dan nul. Als dat het geval is, zijn werkgevers niet meer gebonden aan de verplichtstelling van het fonds. Dat wil zeggen dat zij dan, onder voorwaarden, ervoor mogen kiezen hun pensioenregeling bij een andere pensioenuitvoerder onder te brengen. De cumulatieve performancetoets van bpfBOUW over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2023 was 1,94. Deze lag vorig jaar op 2,07.

Kosten vermogensbeheer

Verantwoording

In de verslaglegging over de uitvoeringskosten volgt het bestuur de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Om de ontwikkeling van de kosten van vermogensbeheer te kunnen beoordelen en om de marktconformiteit van de kosten vast te stellen, neemt bpfBOUW jaarlijks deel aan de benchmarkonderzoeken van CEM (Cost Effectiveness Measurement).

De kosten van vermogensbeheer zijn mede afhankelijk van de beleggingsstijl en de samenstelling van de beleggingsportefeuille. In de toelichting op deze kosten wordt stilgestaan bij de belangrijkste 'drivers' en de vergelijkbaarheid met andere pensioenfondsen.

Uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Met het beheer van de portefeuille zijn aanzienlijke bedragen gemoeid. Het bestuur krijgt dan ook regelmatig vragen over het nut en de noodzaak van deze kosten. De totale vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie tot het extra rendement en risico worden gezien en natuurlijk is duurzaamheid hierin een belangrijke factor. Het bestuur maakt keuzes langs een viertal assen:

- rendement
- risico
- kosten
- duurzaam & verantwoord beleggen

De keuze van bpfBOUW voor een overwegend actieve beleggingsstijl brengt hogere beheer- en prestatievergoedingen met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve beleggingsstijl. Het is de doelstelling om na kosten een rendement te behalen dat hoger ligt dan het benchmarkrendement. Deze doelstelling resulteert onder andere in meerjarige Kritische Prestatie Indicatoren voor de relatieve rendementen van de beleggingsportefeuille die overeen worden gekomen met de uitvoerders van het vermogensbeheer. Een overzicht met behaalde rendementen is opgenomen op pagina 61.

Aansluiting kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en het bestuursverslag

Niet als in voorgaande jaren zijn in de jaarrekening de kosten verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610. Dit betreft enkel de gefactureerde kosten. Niet-gefactureerde kosten van de externe vermogensbeheerders zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. Hierdoor is in de jaarrekening (de staat van baten en lasten, zie de tabel Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie) een lager bedrag aan kosten verantwoord dan in het bestuursverslag.

In de volgende tabel is de aansluiting tussen beide weergegeven:

Tabel 15: Aansluiting tussen de kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en in het bestuursverslag

In miljoenen euro's	2023	2022
Jaarrekening		
Beheervergoedingen	160,0	188,9
Directe kosten	31,9	27,2
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening	191,9	216,1
Niet zichtbaar in de jaarrekening:		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	308,0	334,5
Transactiekosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	29,0	28,8
Totale vermogensbeheerkosten niet zichtbaar in de jaarrekening	337,0	363,3
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	528,9	579,4
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	324,3	344,2
Prestatievergoedingen	62,6	104,1
Transactiekosten	142,0	131,1
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	528,9	579,4

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het beleggingsbeleid dat is opgesteld volgens de visie en de beleggingsovertuigingen van het bestuur heeft een grote invloed op de hoogte van de beleggingskosten. Dit beleid leidt namelijk tot een verdeling over verschillende beleggingscategorieën (beleggingsmix) en zegt ook iets over de manier waarop wordt belegd, actief dan wel passief. Hieronder wordt dit verder toegelicht.

De verhouding tussen beleggingscategorieën

De belangrijkste driver van de totale kosten is de beleggingsmix. De beleggingsmix heeft zowel invloed op de hoogte van de beheervergoedingen als op de hoogte van prestatievergoedingen. Uit tabel 17 (pagina 69) komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën: alternatieve beleggingen zijn fors duurder dan liquide beleggingen. Binnen de alternatieve beleggingen springen Private Equity en Hedgefondsen het meest in het oog. Over de langere termijn behaalt bpfBOUW met beleggingen in deze assetcategorieën stabiele en aantrekkelijke rendementen en zorgen ze daarnaast voor een grotere diversificatie, wat leidt tot een positieve bijdrage aan het risico- en rendementsprofiel. Voor Private Equity is over de afgelopen 5 jaar een rendement (na kosten) behaald van 15,2 procent (1,8 procent boven benchmark) en voor Hedgefondsen 7,6 procent (2,4 procent boven benchmark).

De beleggingsstijl

Ook de beleggingsstijl beïnvloedt de kosten van vermogensbeheer. Het bestuur voert voor het grootste deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Hierbij moet worden opgemerkt dat voor illiquide asset categorieën, waaronder Private Equity en Hedgefondsen, dit veelal de enige manier is waarop kan worden belegd in deze categorieën. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl, die erop is gericht om de benchmark te volgen.

Door te kiezen voor actief beleggen verwacht bpfBOUW op de lange termijn hogere opbrengsten voor de deelnemers te behalen. Over 2023 is een (netto) rendement behaald van 7,7 procent. Dit is 1,1 procent lager dan het benchmarkrendement van de portefeuille en is vooral te verklaren doordat de private equity-rendementen in 2023 afwijken van de rendementen op liquide aandelen. Over een tijdsbestek van 5 jaar heeft de portefeuille

op jaarbasis 0,1 procent meer rendement behaald dan de benchmark. Desondanks voldoet dit niet aan de verwachtingen, daarom hebben we een aantal aanpassingen doorgevoerd.

Vermogensbeheerkosten in 2023

Het in 2023 behaalde bruto rendement bedroeg 8,6 procent (2022: -20,5 procent). Na aftrek van de kosten van 0,9 procent (in 2022: 0,9 procent) resteert een nettorendement van 7,7 procent (in 2022: -21,4 procent). De rendementen, zoals gepresenteerd op pagina 61, zijn na aftrek van kosten. Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten in het vierde kwartaal veelal nog niet beschikbaar. In die gevallen zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal (gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor).

Onderstaande tabel laat de kostensoorten zien waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2022.

Tabel 16: Totale kosten vermogensbeheer per kostensoort

In miljoenen euro's en als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	2023		2022	
	in mln €	Als % gemiddeld belegd vermogen	in mln €	Als % gemiddeld belegd vermogen
Beheerfee APG en Bouwinvest	116,8	0,19	126,5	0,19
Beheerfee externe managers	146,5	0,24	158,3	0,23
Bewaarloon	5,4	0,01	5,9	0,01
Overige kosten	55,6	0,09	53,5	0,08
Totaal beheervergoedingen	324,3	0,53	344,2	0,51
Prestatievergoedingen	62,6	0,10	104,1	0,15
Totale kosten exclusief transactiekosten	386,9	0,63	448,3	0,66
Transactiekosten	142,0	0,23	131,1	0,19
Totale kosten inclusief transactiekosten	528,9	0,86	579,4	0,85

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten zijn in totaal gedaald met 61,4 miljoen euro (in 2022: daling van 346,7 miljoen euro). Dit is een daling van 0,03 procentpunt (in 2022: een daling van 0,41 procentpunt) die grotendeels is te verklaren door de lagere prestatievergoedingen. Hierna wordt ingegaan op de ontwikkeling per kostensoort.

De beheerfee APG en Bouwinvest bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van beide uitvoerders. Deze zijn gedaald met 9,7 miljoen tot 116,8 miljoen, door een daling van het totale fondsvermogen en nieuw fee afspraken met de uitvoerder die voor een deel al ingaan in 2023. In procenten van het totale vermogen is de beheerfee gelijk gebleven ondanks dat de beleggingsportefeuille qua samenstelling wel is gewijzigd. Zo is het relatieve aandeel van Private Equity en Staatsobligaties groter geworden, terwijl die van Hedgefondsen juist is gedaald.

De beheerfee voor externe vermogensbeheerders zijn met 11,8 miljoen euro gedaald tot 146,5 miljoen euro. De absolute daling is te verklaren doordat de samenstelling van de beleggingsportefeuille enigszins is veranderd en het totale fondsvermogen is gedaald. Relatief zijn de kosten voor externe vermogensbeheerders met 0,01 procentpunt gestegen.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,5 miljoen euro gedaald tot 5,4 miljoen. Dit ligt in lijn met een daling van het fondsvermogen waardoor ook de relatieve kosten niet zijn gewijzigd.

De overige kosten, die onder andere bestaan uit accountantskosten, advieskosten, bankkosten en administratiekosten die gerelateerd zijn aan het beleggen, zijn met 2,1 miljoen euro gestegen tot 55,6 miljoen euro. Het grootste deel van deze kosten wordt gemaakt in fondsen die door externe vermogensbeheerders worden beheerd. De stijging van de overige kosten hangt vooral samen met hogere externe advieskosten in verband met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Relatief zijn de overige kosten met 0,01 procentpunt gestegen tot 0,09 procentpunt.

De prestatievergoedingen van 62,6 miljoen euro zijn vergoedingen die zijn toegekend aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement. Prestatievergoedingen worden altijd betaald uit het behaalde extra rendement. Deze kosten zijn in 2023 met 41,5 miljoen euro gedaald. Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de prestatievergoedingen gedaald met 0,05 procentpunt. De daling heeft zich met name voorgedaan bij Vastgoed en Hedgefondsen en hangt direct samen met de lagere behaalde rendementen in 2023. Daarnaast is bij Hedgefondsen bewust gekozen voor een gedeeltelijke afbouw van de portefeuille om deze zodoende weer in lijn te brengen met de gewenste allocatie uit het Strategisch Beleggingsplan. Ook bij Private Equity en Vastgoed heeft een beperkte afbouw van de portefeuille plaatsgevonden. Ondanks dat de relatieve rendementen voor Private Equity en Hedgefondsen in 2023 negatief waren, zijn bij beide assetcategorieën kosten gerapporteerd voor prestatievergoedingen. Dit wordt veroorzaakt doordat de grondslagen op basis waarvan externe managers prestatievergoedingen krijgen toegekend afwijken van de liquide benchmarks op basis waarvan de relatieve rendementen zijn bepaald.

De kosten van vermogensbeheer zijn al in mindering gebracht op het netto rendement van 7,7 procent dat is genoemd in het hoofdstuk Beleggingsresultaten. De navolgende tabellen 17, 17a en 17b tonen per beleggingscategorie de verdeling van de beleggingskosten en de uitsplitsing daarvan naar beheervergoedingen en prestatievergoedingen.

Tabel 17: Ontwikkeling kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en als percentage van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2023				2022			
	Gemiddelde NAV in mln €	Kosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddelde NAV in mln €	Kosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	12.787	71,5	0,55	0,11	13.783	107,5	0,78	0,16
Aandelen								
Ontwikkelde markten	10.336	16,3	0,16	0,03	12.824	26,4	0,21	0,04
Opkomende markten	2.620	9,6	0,36	0,02	3.279	11,8	0,36	0,02
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	11.893	3,6	0,03	0,01	11.415	3,8	0,03	0,01
Bedrijfsobligaties	12.067	38,8	0,32	0,06	13.288	25,2	0,19	0,04
Obligaties opkomende landen	2.575	4,9	0,19	0,01	2.531	6,3	0,25	0,01
Private Equity	4.312	103,6	2,40	0,17	4.409	83,6	1,90	0,12
Hedgefondsen	3.981	111,7	2,81	0,18	5.271	159,5	3,03	0,23
Infrastructuur	249	1,6	0,64	-	256	1,9	0,75	-
Opportunities	4	0,1	2,92	-	9	0,2	2,26	-
overlay & overig	361	25,2		0,04	961	22,1		0,03
Totaal	61.185	386,9		0,63	68.026	448,3		0,66

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Tabel 17a: Ontwikkeling beheervergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en als percentage
van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2023				2022			
	Gemiddelde NAV in mln €	Beheerverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddelde NAV in mln €	Beheerverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	12.787	89,7	0,70	0,15	13.783	88,3	0,64	0,13
Aandelen								
Ontwikkelde markten	10.336	15,5	0,15	0,03	12.824	20,5	0,16	0,03
Opkomende markten	2.620	7,2	0,27	0,01	3.279	8,7	0,26	0,01
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	11.893	3,6	0,03	0,01	11.415	3,8	0,03	0,01
Bedrijfsobligaties	12.067	31,9	0,26	0,05	13.288	30,8	0,23	0,05
Obligaties opkomende landen	2.575	6,9	0,27	0,01	2.531	6,0	0,24	0,01
Private Equity	4.312	72,3	1,68	0,12	4.409	75,0	1,70	0,11
Hedgefondsen	3.981	70,6	1,77	0,11	5.271	87,4	1,66	0,13
Infrastructuur	249	1,3	0,53	-	256	1,5	0,58	-
Opportunities	4	0,1	2,11	-	9	0,2	2,06	-
overlay & overig	361	25,2		0,04	961	22,0	-	0,03
Totaal	61.185	324,3		0,53	68.026	344,2		0,51

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Tabel 17b: Ontwikkeling prestatievergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en als percentage
van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2023				2022			
	Gemiddelde NAV in mln €	Prestatieverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddelde NAV in mln €	Prestatieverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	12.787	-18,2	-0,15	-0,03	13.783	19,1	0,14	0,02
Aandelen								
Ontwikkelde markten	10.336	0,8	0,01	-	12.824	5,8	0,05	0,01
Opkomende markten	2.620	2,4	0,09	-	3.279	3,2	0,10	0,01
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	11.893	-	-	-	11.415	-	-	-
Bedrijfsobligaties	12.067	6,9	0,06	0,01	13.288	-5,6	-0,04	-0,01
Obligaties opkomende landen	2.575	-2,0	-0,08	-	2.531	0,4	0,01	-
Private Equity	4.312	31,3	0,73	0,05	4.409	8,6	0,19	0,01
Hedgefondsen	3.981	41,1	1,03	0,07	5.271	72,2	1,37	0,11
Infrastructuur	249	0,3	0,11	-	256	0,4	0,17	-
Opportunities	4	-	0,81	-	9	-	0,20	-
overlay & overig	361	-	-	-	961	-	-	-
Totaal	61.185	62,6		0,10	68.026	104,1		0,15

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Tabel 17c: Rendement en excess rendement per beleggingscategorie

Beleggingscategorie	2023			2022	
	Gemiddelde NAV in mln €	Rendement	Excess rendement	Rendement	Excess rendement
Vastgoed	12.787	-4,7	1,1	0,6	0,6
Aandelen					
Ontwikkelde markten	10.336	15,6	0,2	-12,3	-1,1
Opkomende markten	2.620	7,5	0,1	-18,1	-3,9
Vastrentende Waarden					
Staatsobligaties	11.893	8,9	-0,4	-23,9	-
Bedrijfsobligaties	12.067	5,7	-0,5	-11,2	-1,3
Obligaties opkomende landen	2.575	9,6	0,2	-3,2	-0,9
Private Equity	4.312	5,7	-12,8	1,1	12,8
Hedgefondsen	3.981	3,5	-0,1	10,5	0,4
Infrastructuur	249	3,4	-2,4	9,8	12,5
Opportunities	4	-84,9	-87,8	-12,9	1,2
overlay & overig	361	2,0	-0,1	-11,5	0,3
Totaal	61.185	7,7	-1,1	-21,4	0,1

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt een onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Over 2023 bedragen de transactiekosten 142,0 miljoen euro. Ten opzichte van 2022 is dit een stijging van 10,9 miljoen euro. In procenten van het gemiddeld belegd vermogen zijn de transactiekosten uitgekomen op 0,23 procent (in 2022: 0,19 procent). De stijging van de transactiekosten doet zich met name voor bij de vastrentende waarden en wordt veroorzaakt door zowel hogere spreadkosten als grotere transactievolumes.

Voor vastrentende waarden en overlaytransacties worden geen facturen voor transactiekosten verstuurd. Er wordt verondersteld dat deze kosten zijn inbegrepen in de transactieprijs (spread). De spreadkosten worden berekend aan de hand van een vaste kostenopslag die is afgeleid uit het verschil tussen de aan- en verkoopprijzen. Bij aandelentransacties bestaan de transactiekosten met name uit gefactureerde brokers fees en transactiebelastingen. De transactiekosten voor illiquide beleggingen worden gevormd door kosten van externe adviseurs zoals accountants, fiscalisten, juristen en taxateurs. Deze kosten worden eveneens gerapporteerd op het moment dat tussentijds het transactieproces wordt stopgezet (zogenaamde 'dead deal' kosten). Voor de hedgefondsbeleggingen is conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie het 'look through' principe toegepast. Hierdoor zijn de transactiekosten van de onderliggende managers (met uitzondering van de spreadkosten) eveneens opgenomen.

Tabel 18: Transactiekosten vermogensbeheer

In miljoenen euro's en als percentage van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2023				2022			
	Gemiddelde NAV in mln €	Transactiekosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddelde NAV in mln €	Transactiekosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	12.787	2,4	0,02	-	13.783	2,5	0,02	-
Aandelen								
Ontwikkelde markten	10.336	3,6	0,04	0,01	12.824	8,8	0,07	0,01
Opkomende markten	2.620	7,9	0,30	0,01	3.279	9,2	0,28	0,01
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	11.893	11,7	0,10	0,02	11.415	6,5	0,06	0,01
Bedrijfsobligaties	12.067	31,8	0,26	0,05	13.288	30,0	0,23	0,05
Obligaties opkomende landen	2.575	12,9	0,50	0,02	2.531	6,3	0,25	0,01
Private Equity	4.312	-1,7	-0,04	-	4.409	-1,3	-0,03	-
Hedgefondsen	3.981	42,3	1,06	0,07	5.271	36,4	0,69	0,05
Infrastructuur	249	-	-0,01	-	256	0,1	0,04	-
Opportunities	4	-	0,02	-	9	-	0,02	-
overlay & overig	361	31,1	8,61	0,05	961	32,6	3,40	0,05
Totaal	61.185	142,0		0,23	68.026	131,1		0,19

Benchmarking

Vergelijkingen tussen bpfBOUW en andere pensioenfondsen wijzen uit dat het kostenniveau van bpfBOUW zowel absoluut als als percentage van het belegd vermogen hoger uitkomen dan het gemiddelde van de andere pensioenfondsen.

Uit het laatste CEM-benchmarkonderzoek over 2022 (de cijfers over 2023 zijn bij het opstellen van dit jaarverslag nog niet beschikbaar) is naar voren gekomen dat de vermogensbeheerkosten van bpfBOUW, rekening houdend

met beleggingsmix en implementatiestijl, vergelijkbaar zijn met andere Nederlandse deelnemers. Dit geldt eveneens voor het relatief rendement van bpfBOUW over een 5-jaars periode (2018-2022). Met de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur zich ervan vergewist dat de kosten van vermogensbeheer zich positief verhouden tot de kosten in de markt en effectief zijn aangewend.

Zoals eerder aangegeven worden doelstellingen voor de relatieve rendementen per beleggingscategorie vertaald naar meerjarige Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's) op totaal portefeuilleniveau van bpfBOUW. De voortgang en de afwijking van deze KPI's ten opzichte van de vastgestelde norm wordt periodiek geëvalueerd en besproken in onder andere de performancedialogen met de uitvoerders van het vermogensbeheer.

Rapport van de Raad van Toezicht

In dit verslag geeft de Raad van Toezicht aan het bestuur de belangrijkste observaties van de Raad van Toezicht over het verslagjaar 2023 weer. Het algemeen oordeel en het bredere perspectief staan in paragraaf 1. De Raad van Toezicht legt in paragraaf 2 verantwoording af over zijn werkwijze en taakopvatting. In paragraaf 3 geeft de Raad van Toezicht een overzicht van bevindingen en aanbevelingen naar aanleiding van het uitgevoerde toezicht. Paragraaf 4 geeft een korte vooruitblik op 2024.

1. Algemeen

De wereld om ons heen verkeert, naar het zich laat aanzien, in een voortdurend onzekere periode op vele plaatsen. De impact is ook in Nederland zichtbaar. Het politieke landschap in Nederland heeft een verschuiving ondergaan. Nieuwe partijen komen aan de macht met andere denkbeelden over de maatschappij en de gewenste veranderingen in het pensioenstelsel en de weg daarnaar toe. Onduidelijk is nog in welke mate dit de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel gaat raken. Zeker is dat de uitlegbaarheid van het nieuwe stelsel en de door bpfBOUW gemaakte keuzes onder een vergrootglas komen te liggen. Heldere en begrijpelijke communicatie is meer dan ooit van groot belang.

In algemene zin constateert de Raad van Toezicht dat het bestuur de verantwoordelijkheid neemt om de huidige uitvoering en de uit te werken veranderingen voor de implementatie van het nieuwe stelsel en het bijbehorend nieuw pensioencontract (NPC) van sociale partners goed naast elkaar te laten functioneren. Het fonds bevindt zich thans in een solide financiële uitgangspositie voor de overgang naar het nieuwe stelsel. De voorbereidingen voor de invoering van het nieuwe pensioencontract waren in 2023 in volle gang. De Raad van Toezicht heeft waardering voor het vele werk dat wordt verzet en de extra inspanning die het nieuwe pensioencontract vraagt van het bestuur, het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie naast het reguliere werk.

- De financiële positie van het fonds is goed. Per 1 januari 2024 werden de pensioenen desondanks niet verhoogd. Dat kan op het eerste gezicht vreemd overkomen omdat de kosten van ons dagelijks levensonderhoud zijn gestegen. De referentieperiode voor indexatie loopt echter van september 2022 tot en met september 2023. In die periode kwam de inflatie negatief uit, met name door de daling van de energietarieven. Wel dient daarbij opgemerkt dat de pensioenen per 1 januari 2023 reeds met 14,52 procent zijn geïndexeerd. Het bestuur heeft hierbij zorgvuldig haar beleid en uitgangspunten gevolgd.
- BpfBOUW is blijvend actief betrokken in de discussies in de sector en met haar stakeholders over het nieuwe pensioenstelsel en de totstandkoming en implementatie van het nieuwe pensioencontract.
- Het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht worden goed geïnformeerd over de ontwikkelingen binnen het fonds en de voortgang van de implementatie van het nieuwe pensioencontract.
- De inspanningen op het gebied van duurzaamheid worden herkend in de sector. BpfBOUW is door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling benoemd tot het meest duurzame fonds van Nederland.
- Zowel de operatie als de change vragen veel capaciteit en kwaliteit, niet alleen bij de uitvoerders, ook bij het team van het bestuursbureau, bij de sleutelfunctiehouders en bij het bestuur. De Raad van Toezicht ziet dat het invullen van de regisseursrol uitdagend is, gezien de omvang en complexiteit van hetgeen moet gebeuren.
- Risicomanagement is op een hoog volwassenheidsniveau en ondersteunt duidelijk de oordeels- en besluitvorming. Dezelfde maturiteit te halen in het risicomanagement in de totale keten is een blijvend aandachtspunt.
- Internal audit heeft in 2023 geleund op de externe audits van de uitvoerders. Eind 2023 is door de SFH Audit een inventarisatie rond het NPC-programma gemaakt. Acties hieruit worden in 2024 belegd.
- Het bestuur, de commissies en bestuursbureau opereren vanuit een professionele grondhouding en de kwaliteit

van de commissies en het bestuursbureau geven vertrouwen. De Raad van Toezicht is, in navolging van aanbevelingen van de Raad van Toezicht vorig jaar, in gesprek met het bestuur over wat toekomstgericht nodig is qua samenstelling en benodigde competenties in bestuur en bestuursbureau, zowel tijdens als na de transitie.

Aan het begin van 2023 heeft de Raad van Toezicht specifieke toezichtthema's vastgesteld. Deze heeft de Raad van Toezicht ook gedeeld met het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. De observaties van de Raad van Toezicht worden per thema weergegeven in paragraaf 3.

2. Taakstelling en werkwijze van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft de wettelijke taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht geeft een algemeen oordeel over het functioneren van het bestuur en is tenminste belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De Raad van Toezicht heeft daarnaast goedkeuringsrechten, zoals opgenomen in de Pensioenwet en vastgelegd in het reglement van de Raad van Toezicht. De werkwijze, taken en bevoegdheden zijn nader vastgelegd in het reglement van de Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan. De Raad van Toezicht staat het bestuur desgevraagd met raad ter zijde. Naast het wettelijk kader en de statutaire bepalingen wordt ook de naleving van de Code Pensioenfonds en de VITP Toezichtcode getoetst. Vanuit de VITP-toezichtcode zijn de volgende principes voor de Raad van Toezicht relevant:

- De zorg voor het pensioen van de deelnemers is leidend voor het toezichthouden;
- De toezichthouder is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid als intern toezichthouder en gedraagt zich daarnaar;
- Toezichthouders dragen zorg voor hun geschiktheid en de effectiviteit van hun werkzaamheden;
- De toezichthouders leggen verantwoording af over en zijn aanspreekbaar op het gehouden toezicht.

Voor de uitvoering van de toezichtagenda vergadert de Raad van Toezicht in eigen kring om enerzijds de vergaderingen met het bestuur voor te bereiden en anderzijds op basis van de interne toezichtagenda observaties en bevindingen onderling uit te wisselen. De Raad van Toezicht neemt kennis van de werkzaamheden van het bestuur via dialoog met (de voorzitters van) het bestuur en individuele leden van het bestuur, en via notulen en rapportages. De Raad van Toezicht heeft een aantal malen per jaar een overleg met het Verantwoordingsorgaan. De Raad van Toezicht neemt actief deel aan studie- en themadagen van het bestuur en kennissessies die georganiseerd worden in het kader van WTP. Om een indruk te krijgen van de dynamiek aan de bestuurstafel en achterliggende commissies zijn leden van de Raad van Toezicht ook als toehoorder periodiek bij vergaderingen aanwezig. De Raad van Toezicht heeft toegang tot alle relevante stukken van het bestuur en de commissies. Daarnaast voert de Raad van Toezicht gesprekken met de verschillende sleutelfunctiehouders en vindt een jaarlijks afstemmingsoverleg met DNB plaats.

Bij de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel heeft de Raad van Toezicht de evenwichtigheid van de transitie in zijn geheel te beoordelen. Om hieraan op een goede wijze invulling te geven heeft de Raad van Toezicht een document opgesteld dat zij als leidraad gebruikt bij haar toezicht op de implementatie van de nieuwe pensioenwet en de invoering van de nieuwe regeling. Dit document is gedeeld met het bestuur en de programmamanager van het NPC. De Raad van Toezicht heeft een reeks aanvullende sessies gehad met de programmanager en de commissie AZ om hier reeds invulling aan te geven. In 2024 zullen deze worden voortgezet.

Samenstelling Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit drie leden. In 2023 is de samenstelling van de Raad van Toezicht ongewijzigd gebleven. Over het verslagjaar 2023 heeft de Raad van Toezicht een zelfevaluatie uitgevoerd.

3. Observaties Raad van Toezicht

Thema 1 Engagement

- Binding met werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden, mede in relatie tot het nieuwe pensioen contract.
- Maatschappelijke kant van beleggen; ESG en de maatschappelijke uitlegbaarheid van de kosten Vermogensbeheer.

De datum van de invoering van het nieuwe pensioencontract komt steeds dichterbij. In 2024 moeten de sociale partners alle keuzes hebben gemaakt om een beheerste overgang per 1 januari 2026 te borgen en bpfBOUW dit contract samen met haar uitbestedingspartijen kan gaan uitvoeren.

In de wet zijn de bevoegdheden van sociale partners en het pensioenfonds geregeld, waarbij (grotendeels) de sociale partners verantwoordelijk zijn voor de inhoud van de regeling en het transitieplan en het pensioenfonds voor de risicohouding, het fondsbeleid en de uitvoering. Vanwege de samenhang is echter uitwisseling en overleg onontbeerlijk.

Het bestuur heeft ook aandacht besteed aan de relatie met gepensioneerden door de verenigingen van pensioengerechtigden vroegtijdig te informeren in aanloop naar het hoorrecht. De Raad van Toezicht ervaart dat het bestuur de belangen van pensioengerechtigden goed in beeld heeft en deze blijvend zorgvuldig afweegt tegen de andere belangen. Desalniettemin blijft een deel van de gepensioneerden kritisch, zowel bij bpfBOUW als breed in Nederland.

De Raad van Toezicht heeft met het Verantwoordingsorgaan gesproken over hun behoefte in het transitietraject om goed hun rol te kunnen vervullen. Het Verantwoordingsorgaan heeft vanuit het bestuur informatie ontvangen en er zijn kennissessies georganiseerd. In gesprek met het Verantwoordingsorgaan geeft het Verantwoordingsorgaan aan behoefte te hebben aan een toelichting op de afwegingen en keuzes vanuit het bestuur zelf te horen en lezen in aanvulling op ingebrachte stukken vanuit het programma en APG.

Het bestuur onderkent dat een heldere communicatie over het invaren en het nieuwe stelsel cruciaal is voor het draagvlak. De Raad van Toezicht adviseert het bestuur in gesprek te blijven met de verschillende stakeholders om het vertrouwen te behouden. Het versterken van de communicatie-expertise om te komen tot een goed uitgewerkt en uit te voeren communicatie-aanpak, passend bij de ambitie van het fonds op onder meer het gebied van keuzebegeleiding, zijn hiervoor noodzakelijk. Dit geldt ook voor de rol als regisseur naar APG.

BpfBOUW voert al jaren een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. Dit wordt ook extern erkend en dit jaar is dat bekroond met een Award van het meest Duurzame pensioenfonds van Nederland. De Raad van Toezicht heeft waardering voor de wijze waarop bpfBOUW erin slaagt zich elk jaar verder te ontwikkelen op het gebied van Verantwoord Beleggen. In het bijzonder prijst de Raad van Toezicht de aandacht voor het afstemmen op de voorkeuren van de deelnemers. De keuze van de thema's klimaat, arbeidsomstandigheden en circulariteit sluiten nauw aan bij de interesses van deelnemers en zijn op een voor deelnemers aansprekende manier uitgewerkt. Een goed voorbeeld daarvan is dat het fonds via de invloed van zijn beleggingen de veiligheid op bouwplaatsen heeft verbeterd. De kosten van het vermogensbeheer zijn relatief hoog als gevolg van actief beleid, waaronder keuzes voor actief verantwoord beleggen en beleggingen in duurdere alternatieve beleggingscategorieën. Het bestuur

is zich hiervan bewust en accepteert de hogere kosten omdat deze ruimschoots worden goedge maakt door het hogere rendement en de bijdrage aan doelstellingen van maatschappelijk verantwoord beleggen. Het bestuur bevestigt dat het draagvlak hiervoor bij het Verantwoordingsorgaan in 2024 is getoetst.

Thema 2 (Vorbereiding) NPC

- Communicatie, kritisch pad en een zichtbare voortgang daarin.
- Technologie, datakwaliteit en (onder)uitbestedingen.
- Samenwerking beleggingen en pensioenadministratie, ook langs de as van risicomangement.

Het bestuur besteedde in 2023 voldoende en goede aandacht aan het NPC. In reguliere en extra vergaderingen en kennissessies vond de voorbereiding van het NPC plaats waarbij veel voorlopige beleidskeuzes werden gemaakt. Het bestuur maakte onder andere voorlopige keuzes met betrekking tot het strategisch beleggingsbeleid, de toedeling van het rendement en het vullen en het onttrekken uit de solidariteitsreserve.

De sociale partners hebben in nauw overleg met bpfBOUW belangrijke voorlopige keuzes gemaakt die zijn vastgelegd in het concept transitieplan, waaronder de doelstellingen van de transitie, de solidariteit binnen de nieuwe regeling en het invaren.

In de eerste helft van 2023 heeft de Raad van Toezicht in een Plan van Aanpak 'beoordeling implementatie Wet Toekomst Pensioenen (Wtp)' beschreven hoe zij haar rol ziet in dit proces en op welke manier die zal worden ingevuld. Daarbij is ook expliciet gemaakt welk toetsingskader de Raad van Toezicht daarbij hanteert. In 2023 lag het accent van de Raad van Toezicht op het verkrijgen van inzicht en overzicht. De Raad van Toezicht volgde gedurende het jaar de keuzes en afwegingen van sociale partners en bestuur.

De Raad van Toezicht heeft in een aantal extra bijeenkomsten kennisgenomen van de concept uitwerkingen. De Raad van Toezicht heeft zich daarbij extra verdiept in een aantal onderliggende onderwerpen die relevant zijn voor de latere toetsing door de Raad van Toezicht. Dit betreffen onder andere de wens tot het opheffen van de leenrestrictie en de toedeling van rendement en risico. De Raad van Toezicht heeft vragen gesteld over korte en lange termijn effecten en de uitlegbaarheid daarvan.

Daarnaast volgt de Raad van Toezicht de ontwikkelingen rondom de uitvoerbaarheid van de nieuwe regeling, ook in het realiseren van de benodigde uitvoeringsomgeving, inclusief systemen en data. Hierin is zij blijvend in gesprek met het bestuur om te volgen hoe de continuïteit van de dienstverlening is geborgd. Nu de Wet Toekomst Pensioenen (Wtp) is goedgekeurd en de sociale partners de meeste (voorlopige) keuzes hebben gemaakt kan bpfBOUW, samen met haar uitbestedingspartners de uitvoering voorbereiden. Dit is een complex geheel van uit te voeren veranderingen in processen, systemen en reglementen. De Raad van Toezicht heeft in 2023 diverse keren gesproken met de programmamanager, alsmede met de eindverantwoordelijke voor het programma vanuit APG.

De planning van programmaonderdelen is in 2023 diverse keren aangepast. Voor 2024 is het daarmee van groot belang dat alle geplande activiteiten conform planning worden opgeleverd, wil de gekozen datum worden gerealiseerd. De Raad van Toezicht is aanwezig geweest bij de kennissessie over de verschillende elementen van de planning. De Raad van Toezicht herkent dat het bestuur in voldoende mate aandacht heeft voor project risico's, die de grote verandering naar het nieuwe contract met zich meebrengt. De komende jaren moeten nog vele IT en data opleveringen plaatsvinden. De Raad van Toezicht adviseert het bestuur om goed te blijven evalueren of alle expertise aanwezig is om het NPC tijdig te implementeren, zowel in eigen huis als bij de uitvoerders.

De Raad van Toezicht constateert dat een zorgvuldig en uitgebreid proces wordt gevolgd om samen met APG de datakwaliteit vast te stellen en waar nodig de data op het gewenste niveau te brengen. Hiervoor heeft bpfBOUW een eigen datakwaliteitsbeleid opgesteld. Het gehele proces blijkt intensief en tijdrovend en tot het volledig is doorlopen, is dit een kritisch onderdeel voor de implementatie.

APG heeft een modulaire regeling ontwikkeld. De tot nu toe gemaakte voorlopige keuzes door sociale partners en hiervoor benodigde systeeminrichting wordt door het fonds goed op elkaar afgestemd. De keuze voor de inrichting van de BEx-regeling heeft in 2023 nog niet plaatsgevonden.

De belangrijkste onderwerpen van gesprek tussen bestuur en Raad van Toezicht in 2023 waren:

- De regievoering; de Raad van Toezicht heeft aandacht gevraagd voor de wijze van sturen en de grip die het bestuur heeft op het totale programma.
- Een goede vastlegging van de onderbouwing en afwegingen die door het bestuur op de verschillende onderwerpen zijn gemaakt.
- De opzet van het programma, de haalbaarheid van de planning en de beheersmaatregelen.
- De benodigde competenties en capaciteit voor dit complexe traject, gedurende de transitie, de implementatie en na de implementatie.
- Goede aandacht voor communicatie, waaronder transitiecommunicatie.

De Raad van Toezicht beveelt aan om voor het geheel als ook voor de onderdelen scenario's uit te werken mocht er vertraging ontstaan ofwel dat het fonds te maken krijgt met grote issues die een ongewenste afhankelijkheid opleveren. Het zicht op afhankelijkheden en diverse aspecten vraagt in de besluitvorming om de diverse onderdelen continu in samenhang te kunnen bekijken. De Raad van Toezicht ziet dat goede voortgang wordt geboekt met de beleggingsstrategie gericht op het NPC waarbij de beleggingsmix voor verschillende leeftijdscategorieën wordt afgestemd op de levensfase. In het NPC is er meer spreiding in het pensioenresultaat (afhankelijk van beleggingsrendementen) ten opzichte van de huidige situatie, vooral voor jongeren. De Raad van Toezicht stelde vragen over de wenselijkheid en noodzaak van het opheffen van de leenrestrictie en de effecten daarvan op het korte en lange termijnrisico.

Ook constateert de Raad van Toezicht dat het bestuur de risicohouding onderhanden heeft en dat hierover overleg plaatsvindt met de fondsorganen. Bij het vaststellen van de risicohouding (in 2024) weegt het bestuur de informatie uit het risico-preferentieonderzoek, de deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten.

Vooruitkijkend beveelt de Raad van Toezicht aan meer in de breedte overzicht en inzicht te creëren in de benodigde change op het gebied van vermogensbeheer en balansmanagement, als gevolg van het NPC en de afwegingen daarin expliciet te maken. De Raad van Toezicht zal vooral gaan monitoren in hoeverre de werkwijze en methode van waarderen van beleggingen bij het toedelen van rendementen recht doet aan het meer individuele karakter van het nieuwe pensioenstelsel. In dat kader wil de Raad van Toezicht meer inzoomen op mogelijk aandachtspunten en risico's van illiquide beleggingen.

Thema 3 Uitbesteding

- Keten uitbesteding.
- Compliance, wet- en regelgeving.
- Risicomanagement.
- Professionalisering van uitbestedingsrelaties.

Vanuit de wetgeving is bpfBOUW vanaf medio 2023 verplicht deelnemers te begeleiden bij het maken van individuele keuzes. Dit vraagt in de bediening van deelnemers en de communicatie om een wezenlijk andere benadering en verdere ontwikkeling van de communicatie-expertise.

De Raad van Toezicht ziet dat het bestuur en het bestuursbureau beschikt over veel kwaliteit en kennis. De regiefunctie sterk houden is van groot belang. De Raad van Toezicht geeft dit thema extra aandacht, omdat de pensioensector en bpfBOUW voor één van de grootste uitdagingen in haar bestaan staat, namelijk: zowel in het blijven uitvoeren van de huidige regelingen (de 'run'), als regievoering op de 'change' naar een nieuw stelsel. De Raad van Toezicht zal het bestuur blijven bevragen of zij voldoende comfort heeft bij de stabiliteit van de uitvoeringsketen en in het realiseren van een beheerste transitie en succesvolle implementatie.

Performance en aansturing Uitbesteding

Pensioenuitvoering De invoering van het NPC in combinatie met de bestaande reguliere werkzaamheden vragen veel van de uitvoerder. Voortgang op het vaststellen van de noodzakelijke datakwaliteit van de uitvoering is benodigd voorafgaand aan de transitie. De datakwaliteit kent nog aandachtspunten vanuit het bestuur die de Raad van Toezicht onderschrijft.

Risicomanagement

De Risicocommissie vervult een belangrijke rol in het monitoren van de risico's en in gesprek gaan over mitigerende maatregelen, indien de risico's afwijken van de risico-bereidheid. De risico-functie binnen het bestuursbureau is op sterkte. Het risico-bewustzijn in de totale keten wordt mede door aanjagen van risicomanagement van bpfBOUW gechallenged en verbeterd. De Risicocommissie rapporteert hierover en monitort actief. De Risicocommissie en de SFH Risico Beheer zijn scherp en kritisch in hun observaties en risico-opinies. Zij zijn actief aanwezig bij de bespreking van de onderwerpen in de bestuursvergaderingen. De interactie tussen de Risicocommissie en de andere commissies op de risico's dient ter versterking van eerste-lijns risicobeoordelingen. De Raad van Toezicht vraagt wel aandacht voor een goede balans tussen de eerste en tweedelijns invulling. De Raad van Toezicht constateert dat de adviezen en opinies van de Sleutelfunctiehouder Risico Beheer, door het bestuur zijn opgevolgd.

De Raad van Toezicht spreekt enkele malen per jaar met de sleutelfunctiehouders. De Raad van Toezicht ziet de sleutelfunctiehouders als kritische functies en geeft in overweging de invulling van de SFH functies gedurende de transitie- en implementatieperiode in kaart te brengen en te borgen.

Vermogensbeheerketen

Het bestuur heeft in de uitbesteding van het vermogensbeheer een aantal belangrijke stappen gezet, zowel richting Bouwinvest en de rol van Russell als richting APG Asset Management. De dienstverlening op het gebied van Vastgoed is aangepast, waardoor de commissie VBB op meer afstand van de uitvoering komt te staan en beleid en uitvoering beter zijn gescheiden. De Raad van Toezicht zal in 2024 volgen hoe dit werkt bij de periodieke strategische herijking van de invulling van het vastgoedbeleid. Ook is de opvolging van de evaluatie van het fiduciair model bij APG AM na een lange doorlooptijd afgerond. Dit heeft tot verbeteringen geleid in de opzet, waarbij de Raad van Toezicht beseft dat het een veelzijdig vraagstuk betreft en daarmee complex blijft. De Raad van Toezicht zal de werking van de gemaakte stappen verder monitoren.

De Raad van Toezicht heeft met de commissie VBB gereflecteerd op de uitbestedingsrelaties. De Raad van Toezicht ziet dat binnen de commissie VBB voldoende kennis en ervaring aanwezig is om tegenwicht te bieden richting de uitvoeringsorganisaties. Het verder versterken van de regie en de effectiviteit van de commissie richting de uitbestedingspartners blijft een aandachtspunt dat de Raad van Toezicht volgt. Op dit punt reflecteert

de commissie zelf ook regelmatig. De commissie VBB heeft ruime aandacht besteed aan de underperformance in onderdelen van de liquide portefeuille en de maatregelen voor verbetering. Ook het voltallige bestuur is hierin meegenomen. Met betrekking tot het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen heeft het bestuur goede invulling gegeven aan de uitgebreide SFDR-richtlijnen.

Naar aanleiding van het verzoek van de Raad van Toezicht te reflecteren op de mate van complexiteit van de portefeuille, heeft de commissie VBB aangegeven voldoende comfort te hebben bij de huidige portefeuille en de daarbij horende beheersmaatregelen. De commissie VBB ziet toegevoegde waarde in het gebruik maken van de competenties van de vermogensbeheerders.

Thema 4 Structurele Financiële opzet

- Meerjarendoelstelling premiebeleid.
- Evenwichtige belangenafweging.
- Korte en lange termijn effecten van de gemaakte keuzes.

De Raad van Toezicht beoordeelt jaarlijks het proces van de premievaststelling en indexatie. De ontwikkeling van de inflatie de afgelopen 2 jaar maakte deze vaststelling dit jaar complex. De indexatie over 2023 was met 14,52 procent historisch hoog. De referentieperiode voor indexatie loopt echter van september 2022 tot en met september 2023. In die periode kwam de inflatie negatief uit met name door de daling van de energietarieven. Conform het opgestelde beleid heeft het bestuur per 1 januari 2024 niet geïndexeerd. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur zorgvuldig heeft gehandeld en het Verantwoordingsorgaan alsmede de Raad van Toezicht tijdens het proces goed heeft betrokken en geïnformeerd. Het Verantwoordingsorgaan is met betrekking tot een te verlenen indexatie ook om een advies gevraagd. Het Verantwoordingsorgaan adviseerde het bestuur positief hierover.

In de voorbereidingen voor het invaren naar het NPC heeft het bestuur ten behoeve van sociale partners en haar eigen oordeelsvorming diverse kwantitatieve analyses gemaakt. Langs verschillende methodes wordt de evenwichtigheid van de verschillende solidaire keuzes in beeld gebracht. Ook is met verschillende dekkinggraden bij het invaren rekening gehouden. Bij de finale besluitvorming zal de Raad van Toezicht nadrukkelijk kijken naar de gemaakte afwegingen.

Overige thema's

- Strategie.
- Governance (bestuurssamenstelling en dynamiek).

Governance en functioneren van het Bestuur

De beoordeling van de governance en het functioneren van het bestuur ziet de Raad van Toezicht als één van haar belangrijke toezichtstaken. Vanuit haar observaties ziet de Raad van Toezicht een vanuit een professionele grondhouding opererend bestuur. Het bestuur is divers samengesteld en heeft een wil tot samenwerken. Met een nieuw aangetreden werkgeversvoorzitter zijn de beide voorzittersposities weer ingevuld en is de samenwerking in 2023 gevormd.

Gegeven de lange periode van de transitie en de implementatie vindt de Raad van Toezicht het van belang kennis te borgen en kritische posities goed bemenst te houden. De Raad van Toezicht heeft aandacht gevraagd voor het vaststellen van benodigde competenties in de verschillende periodes en het maken van een meerjarenplanning voor het bestuur alsmede het bestuursbureau. Dit helpt ook om de norm 'zorgvuldig benoemen' te versterken en een goede mix te vinden van behouden en vernieuwen op de diverse posities. De Raad van Toezicht ziet dat het

bestuur in het eerste kwartaal 2024 nadrukkelijker stappen onderneemt om haar verantwoordelijkheid in te vullen. Het gaat dan om het adequaat aan- en besturen van de volgende fase van het programma om te komen tot de nieuwe regeling. De Raad van Toezicht zal de werking met belangstelling volgen.

Goedkeuringsaanvragen

In het verslagjaar heeft de Raad van Toezicht goedkeuring gegeven op de vaststelling van diverse geactualiseerde profielschetsen voor bestuursleden, specifiek voor bepaalde commissies, en de (her)benoeming van drie bestuursleden. In 2023 heeft de Raad van Toezicht geen verzoeken tot een collectieve waardeoverdracht ontvangen.

Daarnaast heeft de Raad van Toezicht in 2023 goedkeuring gegeven aan de vaststelling door het bestuur van het jaarverslag van 2022.

Code Pensioenfondsen

Het verslag van de Raad van Toezicht is in de jaarwerkvergadering gedeeld met het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. De Raad van Toezicht heeft geconstateerd dat het bestuur de normen uit de Code Pensioenfondsen heeft toegepast. Dit met uitzondering van Norm 33 (diversiteit). Het Verantwoordingsorgaan kent nog geen persoon onder de 40 jaar. De Raad van Toezicht heeft in het verslagjaar aan de rapportagenormen voldaan.

Aanbevelingen actuaris en accountant

In de vergadering van 8 mei 2024 hebben de certificerende actuaris en de externe accountant verslag gedaan over de door hen uitgevoerde controlewerkzaamheden en over de daaruit voortvloeiende bevindingen. De Raad van Toezicht onderschrijft de aanbevelingen van beide certificeerders aan het bestuur. Tevens heeft de Raad van Toezicht vastgesteld dat het bestuur van bpfBOU gestructureerd follow up heeft gegeven aan de aanbevelingen van de beide certificeerders en de Raad van Toezicht in het verslag van 2022.

Goedkeuring jaarverslag

De Raad van Toezicht constateert dat het proces van totstandkoming van het besluit van het bestuur tot vaststelling van onderhavig bestuursverslag en de jaarrekening zorgvuldig is geweest. Het bestuur heeft naar de mening van de Raad van Toezicht voldoende blijk gegeven van een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging bij de uitvoering van zijn taak en bij het opstellen van dit besluit en de onderliggende stukken. De Raad van Toezicht verleent goedkeuring aan het besluit van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2023.

4. Vooruitblik 2024

In aanvulling op de wettelijke onderwerpen richt de Raad van Toezicht ook dit jaar zich in het bijzonder op:

- De inrichting NPC.
- Uitbesteding
- Structurele financiële opzet.

Tot slot De Raad van Toezicht is het bestuur en het Verantwoordingsorgaan erkentelijk voor de constructieve overleggen die in het verslagjaar hebben plaatsgevonden. De professionele bijdrage en goede ondersteuning vanuit het bestuursbureau wordt door de Raad van Toezicht zeer gewaardeerd.

M.R. Oostenbrink, J.F.M. van der Meer en E. de Weerd
Raad van Toezicht bpfBOUW
23 mei 2024

Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

1. Algemeen en taakstelling

Sinds 1 juli 2014 zijn pensioenfondsen wettelijk verplicht een Verantwoordingsorgaan te hebben. Zo ook bpfBOUW: het Verantwoordingsorgaan is nu in zijn derde zittingsperiode.

In ons Verantwoordingsorgaan treffen wij 13 vertegenwoordigers van de groepen werkgevers (3), werknemers (4) en pensioengerechtigden (6). De geledingen bepalen samen het voorzitterschap. In 2023 verlieten 3 leden het Verantwoordingsorgaan, één van hen werd vervangen.

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt over:

- Het beleid, zoals door het bestuur vastgesteld;
- De uitvoering van dit beleid, aan de hand van o.a. het bestuursverslag, de jaarrekening en het oordeel van de Raad van Toezicht;
- De naleving van de Code Pensioenfondsen.

Het Verantwoordingsorgaan toetst daarbij in het bijzonder of de eis van evenwichtige belangenafweging in acht is genomen.

Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan de taak en het recht om advies uit te brengen, bijvoorbeeld over:

- het beleid inzake beloningen;
- de profielschets van leden van de Raad van Toezicht;
- de voordracht van leden van de Raad van Toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van de interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- de hoogte van de premiecomponenten en de samenstelling van de feitelijke premie.

2. Werkwijze

Het Verantwoordingsorgaan is in 2023 twintig keer in verschillende samenstelling bijeengekomen. Daarbij is drie maal overleg gevoerd met de voorzitters van het bestuur, terwijl bij verschillende vergaderingen ook andere bestuursleden aanwezig waren. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan drie maal overleg gevoerd met de Raad van Toezicht, waarbij de Raad van Toezicht verantwoording heeft afgelegd over zijn werk en heeft gerapporteerd over zijn bevindingen.

Met bestuur en Raad van Toezicht is van gedachten gewisseld over de ontwikkelingen binnen het fonds. Belangrijke thema's als communicatie en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zijn hierbij besproken. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan gezamenlijk met het bestuur en de Raad van Toezicht deelgenomen aan een studiedag rond de Wet Toekomst Pensioenen (Wtp). Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan verschillende kennissessies rond het nieuwe pensioenstelsel gevolgd.

Het Verantwoordingsorgaan heeft toegang tot alle relevante fondsdocumenten. Het Verantwoordingsorgaan heeft van het bestuur kwartaalrapportages ontvangen, met daarin een overzicht van de bestuursbesluiten en de onderbouwing daarvan.

De leden van het Verantwoordingsorgaan hebben in 2023 kennisgenomen van de resultaten van de haalbaarheidstoets van De Nederlandse Bank (DNB). De uitkomsten blijken beter dan de vastgestelde ondergrenzen. Hiermee is het fonds geslaagd voor de jaarlijkse toets. Dit betekent dat met het huidige beleid de pensioentoezegging kan worden uitgevoerd zoals afgestemd met sociale partners en het Verantwoordingsorgaan.

Ook heeft het Verantwoordingsorgaan in 2023 een zelfevaluatie uitgevoerd. De uitkomsten hiervan heeft binnen het Verantwoordingsorgaan meer begrip gebracht en daarmee het functioneren van het Verantwoordingsorgaan verbeterd. In de voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioencontract (NPC) is voor het Verantwoordingsorgaan een adviesrol vastgelegd. Ter ondersteuning bij deze rol heeft het Verantwoordingsorgaan eind 2023 een externe adviseur aangesteld.

3. Het oordeel

Bij het formuleren van het oordeel over het gevoerde beleid in 2023 heeft het Verantwoordingsorgaan met name gekeken of het bestuur de belangen van alle betrokkenen op evenwichtige wijze heeft afgewogen en de besluiten daartoe voldoende heeft onderbouwd. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij gebruik gemaakt van documenten, berekeningen en mondelinge toelichtingen. Het Verantwoordingsorgaan heeft op aandachtspunten verdiepende vragen aan het bestuur gesteld, en terugkoppelingen van het bestuur ontvangen. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan de certificerend actuaire en de onafhankelijke accountant gehoord tijdens de bespreking van het jaarverslag. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan bij het oordeel de resultaten van de gesprekken met de Raad van Toezicht betrokken en met de leden van de Raad van Toezicht gesproken over hun beeld van financiën, beleid en de uitvoering daarvan.

Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief oordeel over het gevoerde beleid in 2023. Het Verantwoordingsorgaan vindt dat dat de jaarrekening een goed beeld geeft van de financiële positie van het fonds. Het Verantwoordingsorgaan heeft gezien dat het bestuur de normen, zoals gesteld in de Code Pensioenfondsen heeft getoetst en opgevolgd. Daarnaast heeft het bestuur in het jaarverslag de uitvoeringskosten adequaat opgenomen, en conform de richtlijnen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), voldoende inzicht gegeven in de kosten van het pensioen- en vermogensbeheer.

Overleg met bestuur

Het overleg met het bestuur verloopt in goede sfeer. Echter, hoewel de adviesaanvragen juist en volledig worden gedaan, blijft de tijdigheid een punt van aandacht. Ook bij deze dringt het Verantwoordingsorgaan aan op tijdige indiening. Er is begrip voor de tijdsdruk die ook bij het bestuur ligt, maar het Verantwoordingsorgaan wenst zeker (maar niet alleen) in de transitie naar het NPC een afgewogen oordeel te kunnen vormen en heeft daar tijd voor nodig.

Bestuurssamenstelling

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt van het bestuur nieuwe en uitgebreidere deskundigheid. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur op het gebied van de diversiteit aan competenties en continuïteit van de deskundigheid binnen het bestuur, zinvol en transparant van gedachten wisselt met de Raad van Toezicht.

Toeslagbeleid

Het Verantwoordingsorgaan waardeert het dat zij – hoewel onverplicht - is gevraagd een advies uit te brengen rond de toeslagverlening per 1 januari 2024. De besluitvorming vond plaats na diepgaande discussie, met name over de evenwichtige belangenafweging. Met een ruime meerderheid adviseerde het Verantwoordingsorgaan positief.

Evenwichtige belangenafweging

Het Verantwoordingsorgaan vraagt zich doorlopend af of belangen van deelnemers evenwichtig worden afgewogen door het bestuur. Discussies binnen het Verantwoordingsorgaan, met het bestuur en met de Raad van Toezicht dragen bij aan de beeldvorming daarvan. De deskundige mening van de Raad van Toezicht weegt

daarbij zwaar. Het beeld van het Verantwoordingsorgaan is dat het bestuur met zorgvuldigheid de belangen van de diverse groepen tegen elkaar afweegt.

Vorbereiding NPC

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur veel aandacht besteedt aan het nieuwe pensioenstelsel en adequaat de voorbereidingen hiertoe treft. De zorgen van het Verantwoordingsorgaan met betrekking tot planning en tijdigheid zijn besproken met het bestuur en worden gedeeld door de Raad van Toezicht.

Het Verantwoordingsorgaan bereidt zichzelf voor door – onder andere - kennissessies, zelfstudie en interne discussies. De kennissessies door APG, aanvankelijk via teams, werden op verzoek van het Verantwoordingsorgaan gewijzigd in fysieke bijeenkomsten, met het beoogde positieve effect tot gevolg.

4. Resumé adviezen

In het verslagjaar 2023 heeft het Verantwoordingsorgaan op verschillende onderwerpen haar adviesbevoegdheid uitgeoefend.

Premie en toeslagverlening 2024

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur op dit punt een tweetal zaken geadviseerd.

- De hoogte van de premie vast te stellen op grond van het door sociale partners vastgestelde premiebudget van 25,8 procent van de pensioengrondslag. Het Verantwoordingsorgaan constateerde hierbij dat de vast te stellen premie 2024 daarmee voldoet aan de wettelijke eisen van een kostendekkende premie en evenwichtige belangenafweging;
- Per 1 januari 2024 geen toeslag te verlenen, aangezien de toeslagmaatstaf over de referentieperiode negatief was. De referentieperiode is verlengd tot het tijdstip dat is inflatie weer positief is. Het bestuur heeft geen gebruik gemaakt van de extra ruimte die de AMvB bood. Het Verantwoordingsorgaan toonde daar begrip voor.

Uitvoeringsreglement 2024

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven inzake aanpassingen in het Uitvoeringsreglement per 1 januari 2024. Het ging met name om actualisering van bedragen (de afkoopgrens en maximum pensioengevend loon in de middelloonregeling) en een aantal tekstuele verbeteringen. Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat het bestuur vervolgens het uitvoeringsreglement, overeenkomstig het advies van het Verantwoordingsorgaan, heeft vastgesteld.

Herbenoeming bestuurslid

Aan de orde was de herbenoeming van mevrouw N. van den Berg als bestuurslid namens de pensioengerechtigden. De geleding pensioengerechtigden oordeelde positief over de herbenoeming en droeg haar voor als bestuurslid voor de zittingsperiode tot september 2027. Het bestuur heeft overeenkomstig besloten.

Klachtenreglement

Het Verantwoordingsorgaan heeft over een wijziging in het klachtenreglement een positief advies gegeven. Het bestuur heeft overeenkomstig het advies van het Verantwoordingsorgaan besloten.

Onderzoek wel / geen verkiezingen Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft op verzoek van het Verantwoordingsorgaan een onderzoek gedaan naar het wel of niet houden van verkiezingen onder de geleding pensioengerechtigden. Het niet houden van verkiezingen zou inhouden dat er vervolgens verkiezingen gehouden zouden moeten worden m.b.t. de bestuursleden namens de gepensioneerden. Vandaar dat het Verantwoordingsorgaan heeft geadviseerd de bestaande gedragslijn in stand te houden. Het bestuur heeft overeenkomstig dit advies besloten. Dit betekent dat:

- vertegenwoordigers namens werkgevers in het Verantwoordingsorgaan worden voorgedragen door werkgeversorganisaties;
- vertegenwoordigers namens werknemers in het Verantwoordingsorgaan worden voorgedragen door werknemersorganisaties;
- vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden worden gekozen.

Vervolgens benoemt het bestuur.

5. Aanbevelingen

Het Verantwoordingsorgaan heeft voor het bestuur de volgende aanbevelingen.

- Streef naar een realistische en haalbare planning van de transitie, waarin voldoende tijd en ruimte is voor de fondsorganen om tot een oordeel te komen.
- Zorg ervoor dat de transitie evenwichtig is, met een goede onderbouwing en uitlegbaar voor alle deelnemers.
- Blijf kritisch over de datakwaliteit. Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat daarin grote stappen zijn gezet. Bij de transitie zou het databestand nagenoeg foutloos moeten zijn. Het Verantwoordingsorgaan heeft daar zorg over en zal dit de komende jaren blijven volgen.
- Streef naar transparantie naar het Verantwoordingsorgaan met betrekking tot de besluitvorming tussen sociale partners en bestuur. Dit mede in het licht van het te vormen oordeel over het handelen van het bestuur en de evenwichtigheid daarin.
- Wees alert op de communicatie: het Verantwoordingsorgaan heeft zorg over de toepasbaarheid en de effectiviteit van de communicatieplannen. Dat de focus is gericht op de ontvanger van de boodschap is niet altijd waarneembaar. Wij dringen aan op duidelijke, transparante en praktische communicatie, waarbij de communicatiemiddelen goed worden benut.
- Zorg voor een adequate aansturing van de communicatieadviseurs.

6. Verantwoording door de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht houdt toezicht op het bestuur en op de algemene gang van zaken bij het fonds. Zij legt hierover jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan.

Het Verantwoordingsorgaan heeft verschillende keren overlegd met de Raad van Toezicht. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij een duidelijke toelichting gekregen op het functioneren van de Raad. De Raad van Toezicht heeft, naar het oordeel van het Verantwoordingsorgaan, een zeer betrokken werkwijze, alsmede een kritische blik op de financiële opzet van het fonds en de voorbereidende werkzaamheden van het bestuur met betrekking tot de transitie.

Met de Raad van Toezicht is het Verantwoordingsorgaan van mening dat het bestuur de strategische koers verder zou moeten concretiseren en daardoor de binding met deelnemers en werkgevers zou kunnen verstevigen.

Uit de overleggen van het Verantwoordingsorgaan met de Raad van Toezicht heeft het Verantwoordingsorgaan er kennis van genomen dat naar de mening van de Raad van Toezicht het bestuur bij haar besluitvorming in voldoende mate de belangen evenwichtig afweegt, en dat het bestuur de risico's op een adequate manier beoordeelt.

7. Slotwoord

Tot slot heeft het Verantwoordingsorgaan in zijn vergadering van 8 mei 2024, om te komen tot een oordeel, een toelichting ontvangen op de jaarwerkstukken 2023, de certificerend actuaaris en de onafhankelijke accountant gehoord en kennisgenomen van het voornemen tot de afgifte van de actuariële verklaring en de goedkeurende

controleverklaring van de accountant. Het Verantwoordingsorgaan onderschrijft overigens de aanbevelingen aan het bestuur van de beide certificeerders.

Het Verantwoordingsorgaan dankt het bestuur en de Raad van Toezicht voor de constructieve wijze van overleg, dankt de secretaris voor de enthousiaste en positieve begeleiding van het Verantwoordingsorgaan en dankt de medewerkers van het bestuursbureau voor hun goede ondersteuning.

Namens het Verantwoordingsorgaan,
Frits Scheublin, voorzitter
Harderwijk, 8 mei 2024

Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en Rapportage van Raad van Toezicht bpfBOUW 2023

Het bestuur bedankt de Raad van Toezicht voor het delen van haar positief-kritische observaties en het Verantwoordingsorgaan voor het positieve eindoordeel over het door het bestuur gevoerde beleid in 2023 en de bereikte resultaten. Het bestuur zal de genoemde aandachtspunten ter harte nemen.

BpfBOUW hecht veel waarde aan een deugdelijk en betrokken beleid met inachtneming van de evenwichtige belangenafweging en risicobeheersing. De strategie van bpfBOUW blijft, ook na overgang naar het nieuwe pensioencontract, gericht op het lange-termijn-perspectief en de belangen van deelnemers.

L.J.H. Ceelen
Voorzitter namens werkgevers en pensioengerechtigden

E. Lundgren
Voorzitter namens werknemers

Jaarrekening 2023

Balans per 31 december 2023

(na resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

		2023		2022
Activa				
Beleggingen	(1)			
Beleggingen voor risico van pensioenfonds		76.260.032		73.579.353
Beleggingen voor risico van deelnemers		55.532		46.053
Totaal beleggingen		76.315.564		73.625.406
Vorderingen en overlopende activa	(2)			
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		4.059.058		4.366.269
Overige vorderingen en overlopende activa		108.623		108.623
Totaal vorderingen en overlopende activa		4.167.681		4.474.892
Liquide middelen	(3)		521.416	266.215
Totaal van de activa		81.004.661		78.366.513
Passiva				
Stichtingskapitaal en reserves	(4)		12.579.510	11.062.675
Technische voorzieningen	(5)		52.593.607	49.939.897
Voorzieningen voor risico van deelnemers	(6)		55.532	46.053
Langlopende schulden	(7)		17.568	16.719
Overige schulden en overlopende passiva	(8)			
Schulden uit hoofde van beleggingen		15.714.333		17.268.128
Overige schulden en overlopende passiva		44.111		33.041
Totaal Overige schulden en overlopende passiva		15.758.444		17.301.169
Totaal van de passiva		81.004.661		78.366.513

Staat van baten en lasten over 2023

(Bedragen in duizenden euro's)

		2023		2022
Baten				
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(9)	1.183.140		1.239.597
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	(10)	19.936		16.542
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen	(11)	4.631.755		-16.635.427
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers	(12)	4.166		-6.691
Saldo overdracht van rechten	(13)	58.882		-192
Overige baten	(14)	3.621		437
Totaal van de baten		5.901.500		-15.385.734
Lasten				
Pensioenuitkeringen	(15)	1.678.036		1.430.472
Pensioenuitvoeringskosten	(16)	42.242		39.286
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van :				
pensioenopbouw		1.016.654	1.644.731	
toeslagverlening		10.985	6.590.149	
rentetoevoeging		1.614.664	-304.168	
onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		-1.690.408	-1.447.091	
wijziging marktrente		1.596.388	-19.094.204	
overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent		59.381	-947	
wijziging grondslagen		-	334.503	
overige		46.046	75.002	
Totaal mutatie technische voorzieningen	(17)	2.653.710		-12.202.025
Mutatie voorzieningen voor risico van deelnemers		9.479		-5.661
Overige lasten	(18)	1.198		327
Totaal van de lasten		4.384.665		-10.737.601
Saldo staat van baten en lasten		1.516.835		-4.648.133

Kasstroomoverzicht 2023

(Bedragen in duizenden euro's - opgesteld volgens de directe methode)

	2023	2022
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	1.198.525	1.188.433
Ontvangen waardeoverdrachten	101.744	176.914
Betaalde pensioenuitkeringen	-1.672.758	-1.427.156
Betaalde waardeoverdrachten	-39.815	-178.170
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-34.973	-32.111
Overige mutaties	3.299	-3.653
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-443.978	-275.743
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	19.079.215	18.552.640
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	693.036	824.021
Aankopen van beleggingen	-19.561.059	-12.543.111
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-37.766	-31.975
Mutatie collateral	475.749	-6.667.154
Overige mutaties	13.822	31.624
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	662.997	166.045
Mutatie liquide middelen	219.019	-109.698
Liquide middelen primo periode	251.125	360.823
Mutatie liquide middelen	219.019	-109.698
Liquide middelen ultimo periode	470.144	251.125
Liquide middelen activa	521.416	266.215
Liquide middelen passiva (schulden kredietinstellingen)	-51.272	-15.090

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De stichting Bedrijfstakingpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, statutair gevestigd Basisweg 10 te Amsterdam, met Kamer van Koophandel nummer 41199545, heeft de jaarrekening opgesteld volgens de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

De stichting hanteert de enkelvoudige jaarrekening als leidende jaarrekening vanwege de betere aansluiting tussen de enkelvoudige jaarrekening en beleidsmatige informatie in het bestuursverslag.

Continuïteit

Het fonds gaat bij de opstelling van de jaarrekening uit van de continuïteitsgrondslag. De beleidsdekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad per 31 december 2023 zijn van voldoende niveau om van continuïteit uit te kunnen gaan. Daarnaast heeft het fonds beleid geformuleerd voor het beheersen van het liquiditeitsrisico. Het fonds voert hiertoe onder andere jaarlijks een liquiditeitsanalyse uit, waarbij de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds bekeken wordt en een analyse gedaan wordt van lange-termijnrentescenario's. De resultaten van deze analyse zijn voldoende grond om uit te gaan van de continuïteit van het fonds.

Schattingswijziging UFR-methodiek

Eind 2022 heeft de Commissie parameters 2022 een nieuw advies uitgebracht voor de te gebruiken UFR-methode bij de bepaling van de rentetermijnstructuur. DNB heeft het advies overgenomen en stelt met ingang van 1 januari 2023 de rentetermijnstructuur vast op basis van de nieuwe UFR-methodiek; de resterende twee stappen van de oude UFR-methode worden niet doorgevoerd.

Het effect van de aanpassing van de UFR-methode is onderdeel van de mutatie Wijziging Rentetermijnstructuur en is een toename van de Voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2023 van 255 miljoen euro. De dekkingsgraad daalt hierdoor met 0,6 procentpunt.

Consolidatie

BpfBOUW heeft een groepsmaatschappij Bouwinvest Real Estate Investors bv (Bouwinvest). Op grond daarvan moet in beginsel een geconsolideerde jaarrekening opgesteld worden. In de consolidatie worden conform Titel 9 BW2 art. 406 lid 1 groepsmaatschappijen betrokken en andere rechtspersonen waarop een overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend. Het fonds heeft kapitaalbelangen die ondergebracht zijn in de door uitvoerders beheerde vastgoed(beleggings)fondsen en fondsen voor gemene rekening (beleggingspools). Deze kapitaalbelangen worden in deze enkelvoudige jaarrekening niet als deelnemingen gerubriceerd, maar rechtstreeks in de beleggingscategorie waarin de kapitaalbelangen zelf beleggen. Aangezien de balansen van de kapitaalbelangen zelf nagenoeg geheel bestaan uit beleggingen, wijkt de geconsolideerde jaarrekening slechts marginaal af van de enkelvoudige jaarrekening en geeft deze dus niet een ander of beter inzicht. Daarom is de geconsolideerde jaarrekening niet opgenomen in dit jaarverslag.

Valutaomrekening

Een transactie in vreemde valuta wordt bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen de valutakoers op transactiedatum. Monetaire balansposten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de valutakoers op de balansdatum. Niet-monetaire balansposten in vreemde valuta, die zijn gewaardeerd op reële waarde, worden omgerekend tegen de valutakoers die geldt op het moment van waardering van de post.

Koersverschillen die optreden bij de afwikkeling dan wel de omrekening van monetaire posten in vreemde valuta, worden verwerkt in de staat van baten en lasten.

Waardering van activa en passiva

Algemeen

Activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen reële waarde. Een actief wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen vloeien en de waarde van het actief betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Beleggingen

BpfBOUW houdt het grootste deel van zijn beleggingen via participaties in vastgoedfondsen en beleggingspools. Deze participaties worden gerubriceerd onder de hoofdcategorie waarin deze vastgoedfondsen en beleggingspools beleggen. Bij gemengde fondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie van het fonds.

Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen betreffen beleggingen in vastgoedparticipaties, kapitaalbelangen die bpfBOUW heeft in vastgoedfondsen en overige beleggingen in vastgoed. De beleggingen in vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de Net Asset Value (NAV) per balansdatum, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde van de onderliggende beleggingen. De vastgoedbeleggingen worden opgenomen naar rato van het belang van bpfBOUW in die vastgoedbeleggingen. De vastgoedbeleggingen zijn opgebouwd uit de categorieën vastgoed in exploitatie, vastgoed in ontwikkeling en vastgoed via participaties.

Vastgoed in exploitatie

Het vastgoed in exploitatie bestaat geheel uit kapitaalbelangen in vastgoedfondsen. De onderliggende vastgoedbeleggingen in deze vastgoedfondsen, vastgoed in exploitatie, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van onafhankelijke taxaties. De reële waarde is gebaseerd op onder meer de huuropbrengsten uit lopende huurovereenkomsten en veronderstellingen inzake huurinkomsten van toekomstige huurovereenkomsten inclusief leegstand en huurincentives. Tevens wordt de aard, plaats en toestand van het vastgoed in exploitatie in aanmerking genomen.

De gehele portefeuille vastgoed in exploitatie wordt op kwartaalbasis gewaardeerd op reële waarde door onafhankelijke externe taxateurs. Deze waarderingen zijn gebaseerd op reële waarde en marktinformatie waarbij een actief kan worden gewisseld tussen een goed geïnformeerde bereidwillige koper en een goed geïnformeerde bereidwillige verkoper in een zakelijke, objectieve transactie op de datum van de waardering, in overeenstemming met International Valuation Standards (IVS) en in overeenstemming de richtlijnen van het Royal Institute of Chartered Surveyors Appraisal (the Red Book).

Het vastgoed in ontwikkeling dat valt onder vastgoed in exploitatie in de vastgoedfondsen heeft dezelfde grondslag als het vastgoed in ontwikkeling uit de volgende paragraaf.

Vastgoed in ontwikkeling

Het vastgoed in ontwikkeling betreft grotendeels kapitaalbelangen in vastgoedfondsen. De onderliggende beleggingen in vastgoed in ontwikkeling worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van onafhankelijke taxaties. Vastgoed in ontwikkeling bestaat uit projecten voor (her-)ontwikkeling en grondposities.

Grondposities zonder ontwikkeltitel (strategische grondposities) worden gewaardeerd tegen de reële waarde waarbij referentietransacties uitgangspunt zijn.

Grondposities met ontwikkeltitel worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van een residuele grondwaardeberekening (Discounted-Cash-Flowmethodiek). Ontwikkelrechten worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van residuele grondwaarde en voorcalculatorisch resultaat.

Van projecten in eigendom van de vastgoedontwikkelaar die in aanbouwfase zijn, wordt de reële waarde bepaald als het saldo van de contante waarde van de taxatiewaarde van het onroerend goed 'as if completed' op datum van de verwachte oplevering, onder aftrek van de contante waarde van de resterende bouwkosten.

Vastgoed via participaties

Deze post bestaat uit deelnemingen in instellingen die beleggen in vastgoed in binnen- en buitenland. De waardering vindt plaats tegen reële waarde. De reële waarde voor genoteerde participaties is gebaseerd op beurswaarde; voor participaties die niet zijn genoteerd is dat de NAV waarbij deze wordt bepaald op reële waarde volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen.

Aandelen

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën Aandelen en Overige kapitaalbelangen. De aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. De aandelen worden rechtstreeks of via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools gehouden. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

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

De overige kapitaalbelangen bestaan uit private equity en infrastructuur. De belangen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. De reële waarde van de private equity en infrastructuur is in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage 2023. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools beleggen in deze belangen door beleggingen in onderliggende fondsen of rechtstreeks via beleggingstitels. De beleggingen in deze onderliggende fondsen, aangehouden door de niet-beursgenoteerde beleggingspools, worden gewaardeerd op reële waarde, bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden. De reële waarde van de rechtstreeks aangehouden beleggingstitels in de niet-beursgenoteerde beleggingspools wordt bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Vastrentende waarden

Dit betreffen obligaties, hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repurchase agreements (repo's) en deposito's en kasgeldleningen, die worden gewaardeerd tegen reële waarde. Repo's (u/g) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs, of omgekeerd

(repo's o/g). De vordering uit hoofde van betaalde geldmiddelen is op de balans verantwoord als repo's (u/g). In geval van centrally cleared repo's worden de posities dagelijks via een clearing house afgerekend. De waarden van deze contracten worden gesaldeerd opgenomen. De vastrentende waarden worden in belangrijke mate gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools waarin wordt belegd waarden beleggingen in vastrentende waarden tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repo's en deposito's en kasgeldleningen wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende markttrente. Voor hypotheekleningen geldt daarnaast nog dat deze worden gewaardeerd op basis van een model met een variabele spread voor het vervroegde aflossings-, krediet- en illiquiditeitsrisico.

De repo's, deposito's en kasgeldleningen onder de schulden uit hoofde van beleggingen hebben dezelfde grondslagen als die onder de vastrentende waarden.

Derivaten

Valutatermijncontracten

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

Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Renteswapcontracten

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico. De renteswapcontracten worden gewaardeerd tegen reële waarde inclusief de opgelopen rente. De reële waarde wordt bepaald als de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende renteswapcurve.

Bij de renteswapcontracten tussen twee partijen worden posities niet gesaldeerd opgenomen in de jaarrekening, tenzij er sprake is van centrally cleared swaps waarvan de posities dagelijks via een clearing house afgerekend worden. De waarde van deze contracten wordt gesaldeerd opgenomen.

Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Futures

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

Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva.

To Be Announced (TBA's)

Een TBA is een contract om op een specifieke datum een obligatie die wordt gedekt door hypothecaire leningen te kopen of te verkopen. Het fonds gebruikt TBA's alleen voor efficiënt portefeuillebeheer.

De TBA's worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde bepaald op basis van dagelijkse prijzen die door onafhankelijke prijsleveranciers worden verstrekt. De reële waarde van een TBA betreft het ongerealiseerde resultaat. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Overige beleggingen

Deze post bestaat uit hedgefondsen en opportuniteiten. De beleggingen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in de niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op basis van de reële waarde van de beleggingen, waar voorhanden tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering van de beleggingen, dan wordt de reële waarde op basis van grondslagen van de overige beleggingen bepaald, in beginsel op basis van de jaarrapportage 2023. Als deze nog niet beschikbaar is, is de reële waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools waarmee wordt belegd in deze overige beleggingen waarden de beleggingen in onderliggende fondsen op reële waarde. De reële waarde van de rechtstreeks aangehouden beleggingstitels in de niet-beursgenoteerde beleggingspools wordt bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Beleggingen voor risico van deelnemers

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestaan uit de kapitalen voor de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling. De tegenover deze voorzieningen staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico van deelnemers.

BeterExcedent

Er bestaan twee varianten in de regeling BeterExcedent: de pensioeninkoopvariant en de beleggingsvariant. Bij de pensioeninkoopvariant worden de in een jaar ingelegde premies gebruikt om aan het eind van het jaar aanspraken bij het fonds in te kopen, bij de beleggingsvariant worden de aanspraken (uiterlijk) ingekocht bij pensionering. Bij de beleggingsvariant worden de ingelegde premies belegd en ontvangen de deelnemers een rendement op basis van het rendementsprofiel behorend bij hun leeftijd (lifecycle). Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent worden geen specifieke beleggingen aangehouden. Wel is een toerekening gemaakt op basis van enkele veronderstellingen.

In de jaarrekening geschiedt dit met de volgende veronderstellingen (onderstaande veronderstellingen betreffen alleen de beleggingsvariant):

- De totale waarde van de beleggingen voor risico van deelnemers (BeterExcedent) is gelijk aan de stand van de voorziening voor risico van deelnemers (BeterExcedent).
- De aankopen in beleggingen voor risico van deelnemers (BeterExcedent) zijn gelijk aan de bijgeboekte premie op de voorziening voor risico van deelnemers (BeterExcedent).
- De verkopen van beleggingen voor risico van deelnemers (BeterExcedent) zijn gelijk aan de onttrekkingen aan de voorziening voor risico van deelnemers (BeterExcedent).
- De waardeontwikkelingen van beleggingen voor risico van deelnemers (BeterExcedent) zijn gelijk aan de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent) volgens de staat van baten en lasten.
- De onderverdeling naar beleggingscategorieën van de totale beleggingen voor risico van deelnemers (BeterExcedent) einde boekjaar vindt plaats door verdeling van het belegd kapitaal einde boekjaar op basis van het rendementsprofiel van de deelnemer einde boekjaar.

Nettopensioen

De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd. De post betreft vanaf 2021 de beleggingen voor de deelnemers die ervoor hebben gekozen om het opgebouwde kapitaal premievrij te laten staan. Deze beleggingen betreffen specifieke beleggingen die worden aangehouden via participaties in een aantal beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Deelnemingen

De vermogensbeheerder van het vastgoed, Bouwinvest, is een 100 procent deelneming van bpfBOUW. De waarde van deze deelneming is kleiner dan 1 procent van het balanstotaal en de deelneming belegt voor circa 37 procent in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd. Daarom is de deelneming niet gerubriceerd als deelneming, maar als vastgoed in exploitatie (zie pagina 108).

Vorderingen en overlopende activa

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

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

Algemene reserve

De Algemene reserve is bedoeld om algemene risico's te financieren en voor toeslagverlening. Deze reserve wordt meegenomen bij het vaststellen van de dekkingsgraad.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad van het fonds wordt als volgt berekend:

Algemene reserve

(.....+1) x 100 procent

Technische voorzieningen+Voorzieningen voor risico van deelnemers

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. De dekkingsgraad is een momentopname. Elke maand wordt aan DNB de dekkingsgraad gerapporteerd. Indien na rapportage aan DNB een dekkingsgraad op basis van actuele informatie wordt bijgesteld, dan wordt deze gecorrigeerde dekkingsgraad gebruikt voor de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

Technische voorzieningen

De Technische voorzieningen betreffen de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende twee voorzieningen:

- **Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen**

Het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor door verzekerden verworven pensioenrechten uit hoofde van de Pensioenregeling Bouwnijverheid met betrekking tot het ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen inclusief de toegekende aanspraken uit hoofde van de Aanvullingsregeling 55min. Ten behoeve van arbeidsongeschikte deelnemers wordt tevens een voorziening aangehouden, op basis van toekomstig op te bouwen aanspraken op ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen wegens premievrijstelling. Daarnaast wordt een voorziening aangehouden ter afdekking van de verwachte instroom voor de premievrijstelling van pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid van zieke deelnemers.

- **Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen**

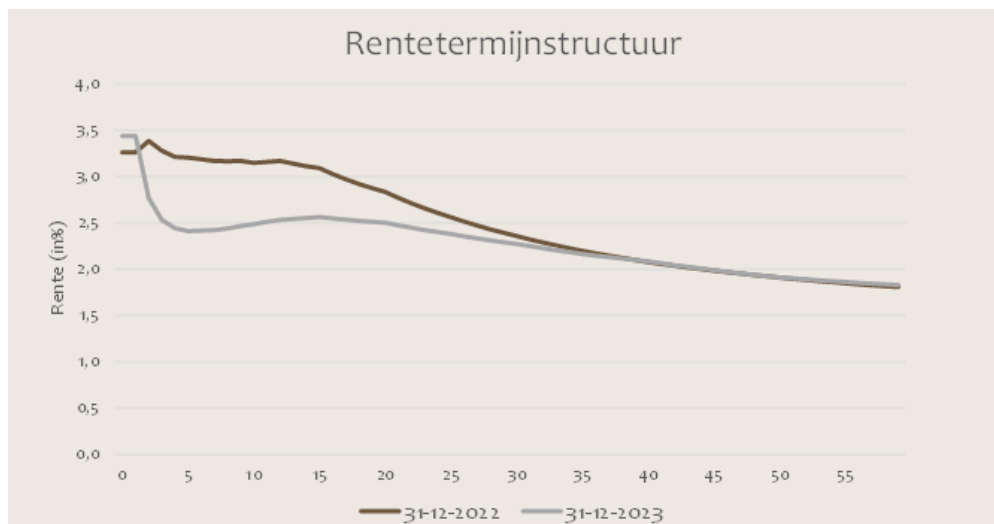
De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen betreft naast een voorziening voor ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (aanvulling op WIA of aanvulling op WAO) ook een voorziening ter afdekking van de verwachte instroom van arbeidsongeschiktheidspensioenen van zieke deelnemers.

Grondslagen voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen is berekend met gebruikmaking van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB. Dit betreft de rentetermijnstructuur met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. De UFR-methodiek is vanaf 1 januari 2023 aangepast. Volgens de huidige UFR-methodiek wordt voor looptijden tot en met 50 jaar uitgegaan van de marktrentes. De modelmatige benadering wordt toegepast voor looptijden vanaf 51 jaar.



Overlevingsgrondslagen

Voor mannen en vrouwen wordt de Prognosetafel AG2022 (2022: Prognosetafel AG2022) gehanteerd met fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen. In de Prognosetafel AG2022 zijn voor mannen en vrouwen aparte tabellen opgenomen. De fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren zijn voor mannelijke en vrouwelijke hoofdverzekerden gelijk. Voor medeverzekerden (partners van deelnemers en gepensioneerden) worden andere fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren gebruikt.

Partnerfrequentie

Voor de pensioenaanspraken is tot de 67-jarige leeftijd de leeftijdsafhankelijke partnerfrequentie voor mannen en vrouwen fondsspecifiek vastgesteld. Voor de aanspraken opgebouwd tot 1 januari 2000 wordt de partnerfrequentie op 67-jarige leeftijd op dezelfde manier vastgesteld. Voor de aanspraken opgebouwd vanaf 1 januari 2000 is de partnerfrequentie op 67-jarige leeftijd gelijk aan 100 procent. Vanaf leeftijd 67 neemt de frequentie voor alle aanspraken af met de sterftekans van de partner, rekening houdend met verbetering in overlevingskansen.

Leeftijdsverschil

Voor de berekening van de voorziening van het partnerpensioen is de man 3 jaar ouder dan de vrouw verondersteld.

Opslag wezenpensioen

Voor de dekking van toekenningen wezenpensioen wordt de Voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 1,2 procent (2022: 1,2 procent) van het deel dat betrekking heeft op het partnerpensioen van actieve en gewezen deelnemers.

Administratiekosten

Voor de dekking van toekomstige administratiekosten is de Voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 1,7 procent (2022: 1,7 procent). Daarnaast is voor de dekking van de administratiekosten in 2023 0,45 procentpunt (2022: 0,45 procentpunt) van de middelloonpremie, respectievelijk 2,7 procent (2022: 2,7 procent) van de premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen opgenomen voor de dekking van de kosten die aan de inning van de premies en de verdere administratie verbonden zijn. Dit zijn niet de enige opslagen voor kosten in de premies. De andere opslagen voor kosten in de premie dienen voor de opbouw van de bovenstaande voorzieningen voor kosten.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

Bij de waardering van de ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen en de premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw uit hoofde van arbeidsongeschiktheid wordt geen rekening gehouden met revalidatiekansen. In de voorziening voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en zieke deelnemers wordt rekening gehouden met toekomstige indexering van pensioenlonen voor arbeidsongeschikten.

Voorzieningen voor risico van deelnemers

Dit betreft het opgebouwde belegd kapitaal van de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling. De voorzieningen muteren met de bijdragen van deelnemers door premiestortingen, onttrekkingen, en door toe- of afname als gevolg van rendement. De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd. De voorziening Nettopensioenregeling bestaat derhalve ultimo 2023 alleen uit een opgebouwd, premievrij kapitaal.

Langlopende schulden

De langlopende schulden worden gewaardeerd tegen nominale waarde tenzij anders aangegeven.

Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van erkende gemoedsbezwaarden beheerd.

Aan het spaarfonds gemoedsbezwaarden wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

- de in het verslagjaar ontvangen spaargelden gemoedsbezwaarden;
- de in het verslagjaar bijgeschreven rentevergoeding. Deze rentevergoeding bedraagt jaarlijks de 25-jaarsrente uit de door DNB voor pensioenfondsen gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december van het voorafgaande kalenderjaar.

Aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden wordt jaarlijks onttrokken:

- de uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden;
- administratiekosten.

Overige schulden en overlopende passiva

Schulden uit hoofde van beleggingen

De Derivaten met een negatieve waarde, Ontvangen zekerheden, en Deposito's, repo's en kasgeldleningen die zijn opgenomen onder de schulden uit hoofde van beleggingen worden gewaardeerd volgens dezelfde grondslagen als de derivaten en vastrentende waarden aan de activazijde van de balans.

Overige schulden

De waardering vindt plaats tegen nominale waarde.

Resultaatbepaling

Algemeen

Baten en lasten, verbonden aan de werkzaamheden van het fonds, worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

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

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

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Premiebijdragen zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Hierbij is rekening gehouden met de premiebijdragen in 2024 die betrekking hebben op premiejaar 2023 en eerder.

De premiebijdragen inzake aanvullingsregelingen betreffen in 2023 premiecorrecties uit terugwerkende krachtmutaties die betrekking hebben op de jaren 2020 en ouder. De premiebijdragen inzake aanvullingsregelingen betroffen in 2022 nog ingekochte aanspraken 55min vanuit de resterende schuld, de risicopremie en een kostenvergoeding.

Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Het in de staat van baten en lasten opgenomen bedrag betreft de ontvangen bijdragen voor de regeling BeterExcedent.

Beleggingsresultaten

Het resultaat uit beleggingen bestaat uit directe beleggingsopbrengsten en indirecte beleggingsopbrengsten. Onder de directe beleggingsopbrengsten worden de dividenden, de interest van de beleggingen en renteswaps verantwoord. De indirecte beleggingsopbrengsten betreffen zowel de ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen.

De kosten van vermogensbeheer zijn op de beleggingsopbrengsten in mindering gebracht.

Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen

De beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen zijn de resultante van de totale beleggingsresultaten minus de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent en (in 2022) minus de beleggingsresultaten die worden toegerekend aan de Schuld inzake aanvullingsregelingen.

Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers zijn onder te verdelen naar de beleggingsresultaten van deelnemers aan de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling.

BeterExcedent

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent kunnen, evenals de beleggingen voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent, alleen toegerekend worden op basis van enkele veronderstellingen.

De bij de toerekening gebruikte veronderstellingen zijn:

- De totale beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent) zijn gelijk aan het in het boekjaar bijgeschreven rendement op het opgebouwd belegd kapitaal van deze deelnemers. Dit betreft alleen deelnemers aan de beleggingsvariant;
- Dit rendement wordt bepaald over het opgebouwd belegd kapitaal van de deelnemer in overeenstemming met de leeftijd en de lifecycle van de deelnemer;
- De onderverdeling van de totale beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent) naar beleggingsresultaten per beleggingscategorie vindt plaats op basis van het behaalde rendement op het kapitaal volgens het rendementsprofiel per deelnemer;
- De verdeling van de beleggingsresultaten voor risico van deelnemer (BeterExcedent) per beleggingscategorie naar directe en indirecte beleggingsresultaten geschiedt conform de verhouding tussen deze onderdelen in de totale beleggingsresultaten per beleggingscategorie.

Nettopensioen

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de Nettopensioenregeling betreffen de beleggingsresultaten die gehaald zijn op de specifiek aangehouden beleggingen van deelnemers aan deze regeling.

Mutatie Voorziening Pensioenverplichtingen

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging over het boekjaar is gebaseerd op de rente bij een looptijd van één jaar uit de rentetermijnstructuur per 31 december van het voorgaande boekjaar. Voor boekjaar 2023 bedroeg deze eenjaarsrente 3,264 procent positief (2022: 0,486 procent negatief).

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Voor de kasstromen uit beleggingsactiviteiten worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Onder de verkopen en aflossingen van beleggingen worden de verkopen van participaties in beleggingspools en de ontvangsten uit hoofde van de afwikkeling van derivaten opgenomen. Daarnaast worden hier de terugstortingen van kapitaal door de vastgoedfondsen aan bpfBOUW opgenomen. Voorts worden hier de ontvangsten inzake verkopen van direct aangehouden beleggingen opgenomen.
- Onder de ontvangen directe beleggingsopbrengsten worden de dividendontvangsten uit hoofde van beleggingspools en vastgoedfondsen opgenomen en de rente- en dividendontvangsten uit de door bpfBOUW rechtstreeks aangehouden beleggingen.
- Onder de aankopen van beleggingen worden de aankopen van participaties in beleggingspools en de mutatie van het saldo op uitgezette deposito's opgenomen (afhankelijk van de mutatie onder aankopen of verkopen). Daarnaast worden hier de kapitaalstortingen door bpfBOUW in de vastgoedfondsen opgenomen.
- De betaalde kosten van vermogensbeheer bestaan uit de kosten van het vermogensbeheer en de verleende en uitgekeerde kortingen, per saldo betaald aan de vermogensbeheerder APG, voor de beleggingen die niet in de beleggingspools zitten. Daarnaast bestaat deze post uit de betaalde management-fee aan Bouwinvest voor het vastgoed dat niet in de vastgoedfondsen zit en de verleende en uitgekeerde korting betaald door de vermogensbeheerder Bouwinvest.
- Onder de overige mutaties van de kasstroom uit beleggingsactiviteiten zijn de kasstromen met betrekking tot cashcollateral opgenomen.

Toelichting op de balans per 31 december 2023

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

Activa

1. Beleggingen

Verloopoverzicht beleggingen

BpfBOUW houdt het grootste deel van zijn beleggingen via participaties in beleggingspools en vastgoedfondsen.

De Aankopen en investeringen in het verloopoverzicht zijn voornamelijk aankopen van participaties in de beleggingspools en stortingen van kapitaal in de vastgoedfondsen; de Verkopen en aflossingen betreffen voornamelijk verkopen van participaties in de beleggingspools en onttrekkingen van kapitaal uit de vastgoedfondsen. De Waardeontwikkelingen in het verloopoverzicht hebben betrekking op waardemutaties in de beleggingspools en vastgoedfondsen en valutaverschillen. De Overige mutaties hebben voornamelijk betrekking op mutaties in de opgelopen interest.

Verloopoverzicht 2023	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Overige mutaties	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	13.137.028	1.046.823	-639.242	-948.309	-	12.596.300
Aandelen	16.546.953	5.495.782	-4.954.409	1.836.004	-	18.924.330
Vastrentende waarden	27.017.640	31.380.110	-27.796.400	816.683	139.297	31.557.330
Overige beleggingen	4.857.249	9.244	-2.212.283	94.386	-	2.748.596
	61.558.870	37.931.959	-35.602.334	1.798.764	139.297	65.826.556
Derivaten met een positieve waarde ¹	12.066.473					10.488.938
	73.625.343					76.315.494
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	45.990	10.669	-5.356	4.159	-	55.462
Totaal 2023	73.579.353					76.260.032

Verloopoverzicht 2022	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Overige mutaties	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	13.149.483	1.285.314	-1.049.524	-248.245	-	13.137.028
Aandelen	25.998.204	3.140.269	-9.926.204	-2.665.316	-	16.546.953
Vastrentende waarden	33.989.354	9.212.690	-10.636.821	-5.565.821	18.238	27.017.640
Overige beleggingen	4.790.779	18.672	-446.310	494.108	-	4.857.249
	77.927.820	13.656.945	-22.058.859	-7.985.274	18.238	61.558.870
Derivaten met een positieve waarde ¹	17.125.707					12.066.473
	95.053.527					73.625.343
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	51.639	7.633	-6.603	-6.679	-	45.990
Totaal 2022	95.001.888					73.579.353

[1] Het verloopoverzicht van de derivaten is opgenomen bij de toelichting op de derivaten.

De grote omvang van aan- en verkopen onder vastrentende waarden in 2023 en 2022 is het gevolg van de hoge omloopsnelheid van deposito's, repo's, en andere geldmarktfondsen onder de vastrentende waarden. Daarnaast is de grote omvang in 2023 het gevolg van verkoop van beleggingen van participaties in beleggingspools en aankoop van direct door het fonds aangehouden beleggingen.

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestaan uit een voorziening voor risico van deelnemers voor de regeling BeterExcedent en voor de Nettopensioenregeling. Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent worden echter geen specifieke beleggingen aangehouden. De

hiernavolgende toelichtingen hebben derhalve betrekking op de beleggingen voor risico van pensioenfondsen en voor de regeling BeterExcedent samen.

Naast de beleggingen staan op de balans andere beleggingsgerelateerde posten. Het saldo belegd vermogen van het fonds is:

	2023	2022
Totaal beleggingen (risico pensioenfondsen en BeterExcedent)	76.315.494	73.625.343
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	4.059.058	4.366.269
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	447.284	188.342
Schulden uit hoofde van beleggingen	-15.714.333	-17.268.128
Saldo belegd vermogen	65.107.503	60.911.826

Het fonds heeft ultimo 2023 geen positie (2022: geen) in het uitlenen van beleggingen aan derden.

Het fonds heeft ultimo 2023 slechts één belegging (2022: één belegging) in een premiebijdragende onderneming voor minder dan 1 procent (2022: minder dan 1 procent) van het vermogen van deze onderneming en minder dan 0,01 procent (2022: minder dan 0,01 procent) van het vermogen van het fonds, tegen normale voorwaarden.

Waarderingsmethodieken

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

BpfBOUW belegt voornamelijk via participaties in beleggingspools en –fondsen waarvan een deel via Bouwinvest, de vermogensbeheerder van het vastgoed. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten in deze beleggingspools/-fondsen kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingssystemen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

BpfBOUW bewaakt dat zijn waarderingshandboek voldoet aan vigerende wet- en regelgeving en aansluit op de waarderingshandboeken van zijn uitvoerders. Beleggingen worden tegen reële waarde gewaardeerd. De schatting van de reële waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen bevatten onzekerheden (zoals rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld. Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens hanteert bpfBOUW hiervoor achtereenvolgens de onderstaande waarderingstechnieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingstechniek overgegaan.

Op basis van de reële waarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		Totaal
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	
Per 31 december 2023					
Vastgoedbeleggingen ¹	1.247.886	-	-	11.348.414	12.596.300
Aandelen	631.633	13.626.356	-	4.666.341	18.924.330
Vastrentende waarden	15.821.518	12.465.733	-	3.270.079	31.557.330
Derivaten	69.248	10.419.690	-	-	10.488.938
Overige beleggingen	-	2.748.048	-	548	2.748.596
Totaal 2023	17.770.285	39.259.827	-	19.285.382	76.315.494

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		Totaal
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	
Per 31 december 2022					
Vastgoedbeleggingen ¹	1.020.757	-	-	12.116.271	13.137.028
Aandelen	578.524	11.544.033	-	4.424.396	16.546.953
Vastrentende waarden	7.306.911	18.933.386	-	777.343	27.017.640
Derivaten	17.123	12.049.350	-	-	12.066.473
Overige beleggingen	-	4.850.393	-	6.856	4.857.249
Totaal 2022	8.923.315	47.377.162	-	17.324.866	73.625.343

[1] Al het vastgoed, behalve vastgoed via participaties, is ondergebracht in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen en wordt derhalve opgenomen onder Overige waarderingsmodellen en technieken in de categorie Geen genoteerde marktprijzen. Het vastgoed in exploitatie in de vastgoedfondsen wordt onafhankelijk getaxeerd. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op bovenstaande tabel, paragraaf Geen genoteerde marktprijzen.

Schattingen van reële waarde

De belangrijkste gehanteerde methoden en veronderstellingen voor het schatten van de reële waarde van financiële instrumenten zijn:

- theoretische waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten, hypotheekleningen en onderhandse leningen);
- intrinsieke waardebeoordeling op basis van al dan niet gespecificeerde rapportages van de desbetreffende vermogensbeheerders of, indien en voor zover deze niet beschikbaar zijn, de kostprijs van de (recente) investeringen (private equity en hedgefondsen);
- schattingen met betrekking tot Vastgoed in exploitatie zijn gebaseerd op gegevens zoals die zijn opgenomen in de tabel Kengetallen vastgoed op pagina 134 van de risicoparagraaf.

Genoteerde marktprijzen

Actieve markt

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

Afgeleid

Hieronder worden de beleggingspools gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten. De onderliggende beleggingstitels worden niet alleen op basis van beursnoteringen gewaardeerd, maar ook op basis van prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers. Indien geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar zijn, of indien deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd worden, dan wordt de reële-waardebepaling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingsmodellen.

Indien ook broker quotes ontbreken wordt de reële waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme-stressscenario. Periodiek vindt validatie van de in de modellen gehanteerde veronderstellingen plaats. Het gebruik van andere waarderingmodellen, veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden.

De beheersing van de waardering geschiedt door beheersmaatregelen op de waarderingmodellen; deze beheersmaatregelen zitten in de scope van het Standaard 3402-rapport van de uitvoerder.

De waarderingmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidsopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De waarderingmodellen worden met name gebruikt voor renteswapcontracten en valutatermijncontracten. Bij de waardering van de renteswapcontracten worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. Om de aansluiting van de tabel met het totaal van de beleggingen te handhaven zijn de derivaten met een negatieve waarde (ook volgens dezelfde methodiek gewaardeerd) niet opgenomen in de tabel.

Geen genoteerde marktprijzen

Overige waarderingmodellen en -technieken

Vastgoedbeleggingen

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen in de door Bouwinvest beheerde vastgoedfondsen en participaties in overige vastgoedfondsen gepresenteerd. Deze beleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende Net Asset Value (NAV) per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op basis van reële waarde. Omdat deze beleggingen niet beursgenoteerd zijn en er geen onafhankelijke taxatie plaatsvindt van de participatie in deze vastgoedfondsen worden deze beleggingen gepresenteerd onder 'Overige waarderingstechnieken en modellen'. Het is echter wel zo dat de onderliggende beleggingen nagenoeg allemaal ten minste een keer per jaar door een onafhankelijke taxateur worden getaxeerd. De waarderingmethodiek van de onderliggende beleggingen in al deze vastgoedfondsen, ingedeeld naar Vastgoed in exploitatie, Vastgoed in ontwikkeling en Vastgoed via participaties (niet zijnde Bouwinvest-vastgoedfondsen) is als volgt:

Vastgoed in exploitatie

De waarde van het vastgoed in exploitatie, als onderliggende belegging in de vastgoedfondsen, komt tot stand op basis van onafhankelijke taxaties. Deze waarderingen zijn gebaseerd op een discounted cash flow (DCF) van elk vastgoed in exploitatie gecombineerd met taxaties op basis van marktgegevens. De DCF-analyses worden aangepast aan de bestaande huurovereenkomsten, zodat de volledige periode van bestaande huurovereenkomsten wordt gedekt. De DCF-analyses zijn gebaseerd op berekeningen van de toekomstige huurinkomsten in overeenstemming met de voorwaarden van bestaande huurovereenkomsten, en inschattingen van de huurinkomsten van toekomstige huurovereenkomsten inclusief leegstand en huurincentives. Het uitgangspunt voor de schatting van de disconteringsvoet is de nominale rente voor 10-jaars Nederlandse staatsleningen. Dit percentage wordt verhoogd in overeenstemming met de risico's van vastgoedbeleggingen.

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

De waarderingen van het vastgoed in exploitatie worden ieder kwartaal uitgevoerd door gecertificeerde onafhankelijke taxateurs op basis van het Waarderingshandboek Bouwinvest en de NRVV richtlijnen. Het Waarderingshandboek Bouwinvest wordt periodiek herzien door de directie van Bouwinvest. Voor waarborging van onafhankelijke taxaties vindt elke drie jaar een volledige externe-taxateurswissel (bureauwissel) plaats, waarbij alle taxatieopdrachten opnieuw worden aanbesteed. Indien de taxatie van een vastgoedobject meer dan 5 procent afwijkt van de taxatie van het voorgaande kwartaal wordt in detail geanalyseerd wat de reden hiervan is. BpfBOUW heeft als meerderheidsaandeelhouder van de Bouwinvest-vastgoedfondsen geen mogelijkheden om de waarderingen van individuele objecten en/of portefeuilles te beïnvloeden. De directie van Bouwinvest stelt de jaarcijfers op conform de waarderingsgrondslagen zoals goedgekeurd door de algemene vergaderingen van aandeelhouders van de Bouwinvest-vastgoedfondsen.

Vastgoed in ontwikkeling

Vastgoed in ontwikkeling bestaat uit projecten voor (her-)ontwikkeling en grondposities. De grondposities zijn gewaardeerd tegen reële waarde door onafhankelijke taxateurs op basis van referentietransacties. De projecten voor (her-)ontwikkeling van vastgoed worden gewaardeerd tegen reële waarde en vanaf het eerste jaar van de herontwikkeling waardeert een onafhankelijke externe taxateur ten minste een keer per jaar het betreffende vastgoed op basis van haar residuele grondwaarde.

Vastgoed via participaties

De uitvoerder (Bouwinvest) stelt de reële waarde van de indirecte belegging vast en hanteert als uitgangspunt voor de benadering van de reële waarde zoveel mogelijk de opgegeven (INREV) NAV-schatting van de externe managers en andere informatie en kennis van actuele ontwikkelingen in het fonds en de markt. De bepaling van de reële-waardeschatting wordt gedocumenteerd door de uitvoerder en kan afwijken van de door de externe manager gerapporteerde NAV.

Elk kwartaal vergelijkt de uitvoerder de definitieve (INREV) NAV van het fonds met de schatting en beoordeelt de afwijkingen groter dan 2 procent en groter dan 2 miljoen euro tussen de schatting en de definitief gerapporteerde waarde van de externe manager.

Eenmaal per jaar ontvangt de uitvoerder de door de externe accountant van het fonds gecontroleerde jaarrekening van het fonds. De uitvoerder beoordeelt op basis van de gecontroleerde jaarrekening of de reële-waardebepaling van het fonds aannemelijk is geweest.

Bij de uitvoerder vindt een onafhankelijke beoordeling plaats van de kwaliteit van de waarderingen; deze beoordeling valt onder de reikwijdte van het Standaard 3402 Type 2-rapport.

Andere beleggingen

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity, infrastructuur en hypotheek. In het geval van fondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een beleggingsfonds geen beursnoteringen (of prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers), broker quotes, of modelwaardering voorhanden zijn, wordt de reële waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de reële waarderingen van de betreffende beleggingen. De uitvoerder APG Asset Management stuurt erop om eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering te ontvangen voor deze titels waarvan de waarde bepaald is op basis van

een schatting. In alle gevallen worden de ontvangen schattingen eenmaal per jaar door de uitvoerder vergeleken met de waarden zoals opgenomen in de door de accountant gecontroleerde jaarrekening van het desbetreffende fonds. Ook kent de uitvoerder op kwartaalbasis een toetsingsproces voor beleggingen waar een waardemutatie heeft plaatsgevonden van meer dan 10 procent van de NAV ten opzichte van de vorige kwartaalrapportage, en van meer dan 10 miljoen euro. Voor deze beleggingen wordt binnen de uitvoeringsorganisatie een memorandum opgesteld waarin de waardemutatie wordt verklaard. Deze verklaringen worden op plausibiliteit beoordeeld en gevalideerd door de Finance & Risk Office van de uitvoerder en goedgekeurd door het Valuation Committee van de uitvoerder.

Daarnaast worden onder deze categorie de hypotheekportefeuilles en de onderhandse leningen gepresenteerd. Voor de hypotheekportefeuilles wordt de euro swapcurve gehanteerd alsmede een variabele spread op basis van consumententarieven. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de leningnemer; tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve.

Vastgoedbeleggingen

	2023	2022
Vastgoed in exploitatie	7.435.538	8.014.330
Vastgoed via participaties	5.159.802	5.116.803
Vastgoed in ontwikkeling	960	5.895
Totaal	12.596.300	13.137.028

De Vastgoedbeleggingen betreffen zowel beleggingen in participaties in de vastgoedfondsen als directe vastgoedparticipaties. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende vastgoedbeleggingen in deze vastgoedfondsen wordt verwezen naar het hoofdstuk Beheersing van de risico's in de jaarrekening.

Vastgoed in exploitatie

Vastgoed in exploitatie in de vastgoedfondsen is extern getaxeerd. De taxaties binnen de exploitatieportefeuille vinden zowel gedurende het jaar als aan het einde van het jaar plaats.

In deze post is de deelneming Bouwinvest opgenomen. Deze deelneming is de vermogensbeheerder van het vastgoed van bpfBOUW en heeft ultimo 2023 een nettovermogenswaarde van 42 miljoen euro (2022: 45 miljoen euro). Deze deelneming is hieronder opgenomen omdat de deelneming kleiner is dan 1 procent van het balanstotaal en omdat deze deelneming voor circa 37 procent (2022: circa 38 procent) belegt in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd.

Aandelen

	2023	2022
Aandelen	14.257.989	12.122.557
Overige kapitaalbelangen	4.666.341	4.424.396
Totaal	18.924.330	16.546.953

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity en infrastructuur opgenomen.

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

Vastrentende waarden

	2023	2022
Obligaties	20.137.149	23.143.748
Hypotheke	3.269.556	776.803
Leningen op schuldbekentenis	446.973	607
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	7.703.652	3.096.482
Totaal	31.557.330	27.017.640

Als gevolg van verschuivingen in 2023 van beleggingen van participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools naar direct aangehouden beleggingen zijn de posten Hypotheken en Leningen op schuldbekentenis in 2023 sterk gestegen.

Obligaties

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

Hypotheke

Deze categorie bestaat uit beleggingen in hypotheke en deze hebben een looptijd van langer dan één jaar.

Leningen op schuldbekentenis

De leningen op schuldbekentenis hebben een looptijd van langer dan één jaar.

Deposito's, repo's en kasgeldleningen

Deze categorie bestaat uit liquide middelen die voor korte termijn zijn uitgezet.

De repo's en deposito's, als onderdeel van de post Deposito's, repo's en kasgeldleningen, betreffen uitzettingen bij marktpartijen van 7,7 miljard euro (2022: 2,9 miljard euro) en bij APG Liquiditeitenbeheer bv van 31 miljoen euro (2022: 214 miljoen euro).

Derivaten

De derivaten betreffen renteswapcontracten, valutatermijncontracten en futures.

	2023	2022
Renteswapcontracten	10.038.926	11.266.983
Valutatermijncontracten	337.065	782.367
Futures	69.248	17.123
TBA's	43.699	-
Totaal	10.488.938	12.066.473

De looptijden van de valutatermijncontracten en futures zijn minder dan 1 jaar (2022: minder dan 1 jaar). De resterende looptijden van de renteswapcontracten variëren van minder dan 1 jaar tot 48 jaar (2022: minder dan 1 jaar tot 49 jaar). De looptijden van de TBA's zijn langer dan 5 jaar.

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die ultimo boekjaar een positieve waarde hebben (opgenomen onder de Beleggingen) en derivaten die ultimo boekjaar een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de Overige schulden en overlopende passiva: zie pagina 122).

	Positieve waarden 2023	Negatieve waarden 2023	Saldo 2023	Positieve waarden 2022	Negatieve waarden 2022	Saldo 2022
Renteswaps	10.038.926	-13.036.381	-2.997.455	11.266.983	-15.124.188	-3.857.205
Valutatermijncontracten	337.065	-52.893	284.172	782.367	-15.799	766.568
Futures	69.248	-20.986	48.262	17.123	-12.127	4.996
TBA's	43.699	-4.096	39.603	-	-	-
Totaal	10.488.938	-13.114.356	-2.625.418	12.066.473	-15.152.114	-3.085.641

Hieronder wordt het verloopoverzicht van de gesaldeerde derivaten weergegeven.

Verloopoverzicht gesaldeerd	2023	2022
Boekwaarde begin van het jaar	-3.085.641	3.928.468
Aankopen	-	-
Verkopen	-626.864	2.400.064
Waardeontwikkelingen	1.976.277	-9.691.379
Overige mutaties	-889.190	277.206
Totaal	-2.625.418	-3.085.641

Het bedrag dat is opgenomen onder de Verkopen heeft betrekking op (voortijdig) afgewikkelde derivatencontracten. De verkopen bestaan uit de reële waarde van de afgewikkelde derivatencontracten op het moment van verkoop.

Het bedrag dat is opgenomen onder de Overige mutaties heeft betrekking op de mutatie van de opgelopen rente van de rentederivaten en de mutatie van de vorderingen en schulden uit hoofde van betaalde en ontvangen margins inzake centrally cleared swaps.

Voor derivaten worden zekerheden uitgewisseld. De uitwisseling van zekerheden wordt bepaald per tegenpartij. Als bpfBOUW een schuld heeft aan een tegenpartij worden zekerheden verstrekt en als bpfBOUW een vordering heeft worden zekerheden ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2023 bedragen 1,4 miljard euro (2022: 1,5 miljard euro) en zijn opgenomen onder de Overige schulden en overlopende passiva (zie ook pagina 122). De verstrekte zekerheden ultimo 2023 bedragen 3,7 miljard euro (2022: 4,3 miljard euro) en zijn opgenomen onder de Vorderingen en overlopende activa (zie ook pagina 113). Het per saldo ontvangen cashcollateral is voor zover mogelijk herbelegd volgens de beleggingsmix.

Het fonds heeft ultimo 2023 voor 119 miljoen euro effecten verstrekt als collateral (2022: 165 miljoen euro). Daarnaast heeft het fonds ultimo 2023 voor 4,2 miljard euro aan effecten ontvangen uit hoofde van repo's (2022: 1,0 miljard euro) en voor 82 miljoen euro aan effecten uitgegeven uit hoofde van repo's (2022: 383 miljoen). Het fonds heeft voor 1,3 miljard euro effecten als zekerheid gegeven uit hoofde van de initial margin voor centrally cleared swaps (2022: 1,1 miljard euro) en voor 15,6 miljoen euro (2022: 9,9 miljoen euro) uit hoofde van de initial margin voor bilaterale swaps. En het fonds heeft voor 15,1 miljoen euro effecten als zekerheid ontvangen uit hoofde van de initial margin voor bilaterale swaps (2022: 10,3 miljoen euro).

Overige beleggingen

	2023	2022
Hedgefondsen	2.748.048	4.850.393
Opportunities	548	6.856
Totaal	2.748.596	4.857.249

De post Opportunities bestaat uit beleggingen in rechten van films en tv-series (investeringen in intellectuele rechten), farmaceutische royalty's en beleggingen in energie-infrastructuur.

De beleggingscategorie Opportuniteiten is al geruime tijd in de afbouwfase, sinds 2012 zijn er geen nieuwe investeringen meer gedaan. Gedurende 2023 is een aantal afwaarderingen gedaan van de nog resterende beleggingen.

Beleggingen voor risico van deelnemers

De beleggingen voor risico van deelnemers van 55.532 (2022: 46.053) bestaan uit beleggingen voor de regeling BeterExcedent (2023: 55.462, 2022: 45.990) en uit beleggingen voor de Nettopensioenregeling (2023: 70, 2022: 63). Op basis van de in het hoofdstuk Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling genoemde veronderstellingen is een toerekening gemaakt van de beleggingen van deelnemers aan de regeling BeterExcedent naar beleggingscategorieën.

	2023	2022
Vastgoedbeleggingen	3.453	2.914
Aandelen	16.337	13.268
Vastrentende waarden	29.759	24.990
Overige beleggingen	5.913	4.818
Totaal beleggingen BeterExcedent	55.462	45.990

De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd. Vanaf 2021 betreft het alleen de beleggingen voor de deelnemers die ervoor hebben gekozen om het opgebouwde kapitaal premievrij te laten staan. De beleggingen die voor deelnemers aan de Nettopensioenregeling worden aangehouden zijn vanwege het geringe bedrag aan beleggingen niet verder uitgesplitst naar de vier beleggingscategorieën.

2. Vorderingen en overlopende activa

	2023	2022
Verstreckte zekerheden	3.747.626	4.329.876
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	12.704	29.893
Overige debiteuren beleggingen	298.728	6.500
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	4.059.058	4.366.269
Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers	102.507	97.955
Nog te ontvangen uitkeringen	2.071	3.283
Nog te ontvangen waardeoverdrachten	3.135	6.294
Overige debiteuren	910	1.091
Totaal	4.167.681	4.474.892

Verstreckte zekerheden

Deze post bevat een vordering uit hoofde van verstreckte zekerheden van 3,7 miljard euro (2022: 4,3 miljard euro). Deze verstreckte zekerheden betreffen een vordering ten behoeve van valuta- en rentederivaten die worden aangehouden.

Nog te ontvangen opbrengst beleggingen

Deze post heeft betrekking op nog te ontvangen dividendbelasting 11.313 (2022: 23.529), nog te ontvangen overige opbrengsten beleggingen 1.391 (2022: 5.691) en nog te ontvangen dividend vastgoedbeleggingen 0 (2022: 673).

Overige debiteuren beleggingen

De overige debiteuren beleggingen hebben betrekking op vorderingen inzake beleggingen 297.316 (2022: 5.775) en debiteuren vastgoed 1.412 (2022: 725).

Door de verschuivingen in 2023 van beleggingen van participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools naar direct aangehouden beleggingen worden nu tevens de daaraan gerelateerde balansposities gepresenteerd. De gestegen debiteurenpositie onder de Overige debiteuren beleggingen ultimo 2023 is hoofdzakelijk het gevolg van nog niet afgewikkelde verkopen van beleggingen.

Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers

De nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers hebben betrekking op vorderingen op werkgevers en werknemers inzake pensioenpremie en premies arbeidsongeschiktheidspensioen 102.507 (2022: 97.955). De vordering is verlaagd met een voorziening voor mogelijke oninbaarheid van 28.065 (2022: 15.763).

Het verloop van de voorziening voor mogelijke oninbaarheid gedurende het boekjaar vertoont het volgende beeld:

	2023	2022
Stand begin van het jaar	15.763	24.081
Toevoeging als gevolg van mogelijke oninbaarheid	14.437	5.356
Afboeking als gevolg van oninbaarheid	-2.135	-13.674
Stand eind van het jaar	28.065	15.763

De stijging van de voorziening voor mogelijke oninbaarheid is incidenteel en wordt veroorzaakt door een voorlopige vordering van 12 miljoen euro op een nieuw bij het fonds aan te sluiten werkgever. Deze voorlopige vorderingen worden voorzichtigheidshalve volledig voorzien.

Overige debiteuren

De overige debiteuren hebben betrekking op overlopende activa.

3. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De middelen staan ter vrije beschikking.

Ultimo 2023 heeft bpfBOUW bij ING Bank nv een kredietfaciliteit van 45 miljoen euro (2022: 45 miljoen euro).

Hier werd ultimo 2023 geen gebruik van gemaakt. Daarnaast heeft bpfBOUW bij ABN AMRO Bank een intraday-kredietfaciliteit van 1 miljard euro (2022: 100 miljoen euro). Hier is in 2023 geen gebruik van gemaakt.

	2023	2022
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	447.284	188.342
Overige	74.132	77.873
Stand eind van het jaar	521.416	266.215

Passiva

4. Stichtingskapitaal en reserves

De post Stichtingskapitaal en reserves bestaat uit de Algemene reserve. De genoemde reserve wordt hieronder beschreven.

Algemene reserve

De Algemene reserve van bpfBOUW is bedoeld voor toeslagverlening en om algemene risico's te financieren. Dat betreft onder andere de risico's zoals die zijn beschreven in het standaardmodel voor het vaststellen van het vereist eigen vermogen. Deze reserve wordt meegenomen bij het vaststellen van de dekkingsgraad.

Het verloop van de Algemene reserve vertoont het volgende beeld:

	2023	2022
Stand begin van het jaar	11.062.675	15.710.808
Resultaatverdeling	1.516.835	-4.648.133
Stand eind van het jaar	12.579.510	11.062.675

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, genomen op 23 mei 2024, is het saldo van baten en lasten over 2023 verwerkt in de Algemene reserve.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad waarop de toereikendheid van de financiële positie van het fonds wordt getoetst wordt als volgt vastgesteld:

Algemene reserve

(----- +1) x 100 procent

Technische voorzieningen + Voorzieningen voor risico van deelnemers

Deze formule voor het berekenen van de dekkingsgraad is conform de richtlijnen van DNB.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden.

Solvabiliteit

	2023	2022
Vereist eigen vermogen	23,8%	23,6%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,2%	4,2%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	23,9%	22,1%
Eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad	24,7%	31,5%

De percentages betreffen percentages van de voorzieningen (Technische voorzieningen en Voorzieningen voor risico van deelnemers).

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel. Voor het bepalen van de vermogenspositie van het fonds wordt het (minimaal) vereist eigen vermogen vergeleken met het beschikbare eigen vermogen.

De vermogenspositie van het fonds is ultimo 2023 voldoende, omdat het beschikbare eigen vermogen hoger is dan het vereist eigen vermogen.

Analyse van het technisch resultaat

Technisch resultaat

	2023	2022
Interest	3.006.105	-22.921.408
Premie	70.404	-527.057
Sterfte	52.676	59.728
Diversen	24.570	-20.181
Administratiekosten	6.722	7.223
Waardeoverdracht	1.757	4.291
Wijziging grondslagen	-	-334.503
Wijziging rentetermijnstructuur	-1.596.388	19.094.204
Arbeidsongeschiktheid	-26.681	-212
Uitkeringen en afkoop	-15.850	-7.490
Toekenningen	-6.480	-2.728
Totaal	1.516.835	-4.648.133

Toelichting

Het technisch resultaat van het boekjaar is gelijk aan de toename van de Algemene reserve met 1.516.835 (2022: afname 4.648.133). Het positieve resultaat over 2023 bestaat uit diverse deelresultaten, zoals resultaat op interest, premie, sterfte, administratiekosten, etc. De winst over 2023 wordt met name veroorzaakt door het positieve resultaat op interest (beleggingen). Het totale resultaat wordt hierna nader toegelicht per deelresultaat. De hiernavolgende analyse is uitgevoerd op basis van de rentetermijnstructuur (RTS) en de sterftegrondslagen van 31 december 2022. De verandering van de RTS van ultimo 2022 naar ultimo 2023 is afzonderlijk verantwoord.

Interest

Het resultaat op interest is gelijk aan het verschil tussen de beleggingsopbrengsten en de rente die benodigd is om aan de Voorziening pensioenverplichtingen toe te voegen. Het resultaat op interest is per saldo positief: 3.006.105. Deze winst wordt voornamelijk verklaard door de positieve beleggingsopbrengsten op de meeste beleggingscategorieën. De positieve resultaten op vastrentende waarden en rentederivaten worden verklaard door de gedaalde rente. Ook op valutaderivaten zijn positieve beleggingsopbrengsten behaald in 2023. Op vastgoed en opportuniteiten zijn negatieve beleggingsresultaten behaald. Het totaalrendement inclusief derivaten over 2023 bedraagt 7,7 procent positief (exclusief derivaten: 5,5 procent positief). In 2023 zijn geen toeslagen verleend ten laste van het resultaat op interest.

De rentetoevoeging is voor het boekjaar zelf gebaseerd op de 1-jaars rente van 3,264 procent uit de RTS per 31 december 2022. De rentetoevoeging leidt tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen en daarmee tot een negatief resultaat.

Daarnaast wordt de Voorziening pensioenverplichtingen beïnvloed door de marktrente. Het beleggingsresultaat op renteafdekkingsinstrumenten en het (indirecte) beleggingsresultaat op vastrentende waarden dient daarom in samenhang te worden beschouwd met het resultaat van de wijziging van de RTS op de Voorziening pensioenverplichtingen voor zover dit het resultaat is van een wijziging van de marktrente. Het totale resultaat van de wijziging van de RTS op de Voorziening pensioenverplichtingen is in 2023 negatief (1.596.388 negatief, zie de toelichting onder het resultaat op wijziging rentetermijnstructuur).

Premie

Het resultaat op premie wordt bepaald door het saldo van de premiebijdragen enerzijds en de benodigde middelen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken anderzijds. De premiestelling 2023 is gebaseerd op premiedemping op basis van verwacht rendement (op basis van de maximale wettelijke parameters) rekening houdend met een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie. De geboekte (gedempte) premie is hoger dan de benodigde middelen voor de pensioenopbouw in 2023. De benodigde middelen voor de pensioenopbouw zijn gebaseerd op de RTS per 31 december 2022 en deze was hoger dan het verwachte reëel rendement. Hierdoor ontstaat een positief resultaat op premie.

De winst op de middelloonregeling is 69.413. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is er een winst van 991.

Het totale resultaat op premie is 70.404 positief.

Sterfte

Het fonds heeft met een aantal verzekeringstechnische risico's te maken. Binnen deze categorie zijn het kortlevenrisico en het langlevensrisico de belangrijkste. Het kortlevenrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan verwacht (op basis van de gehanteerde sterftegrondslagen). Het kortlevenrisico is van belang bij uitkeringen bij overlijden (en het al dan niet ingaan van partnerpensioenen). Het resultaat op kortlevenrisico is 21.431 positief. De lasten van toekenningen van partnerpensioenen waren lager dan de beschikbare risicopremie, de verwachte (theoretische) sterftevrijval en de werkelijke vrijval van voorziening door overlijden.

Het langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht. Het langlevensrisico speelt bij ouderdomspensioenen en ingegane partner- en wezenpensioenen. Het resultaat op langlevensrisico bij ouderdomspensioenen is 18.348 positief en bij ingegaan partner- (en wezen) pensioenen is dit 12.897 positief. Samen heeft dit geleid tot een positief resultaat op langlevensrisico van 31.245. Ook in 2023 zijn meer deelnemers overleden dan verwacht op basis van de sterftegrondslagen. Dit is vermoedelijk het gevolg van de directe en indirecte effecten van het coronavirus.

De oversterfte binnen de deelnemerspopulatie van bpfBOUW is in lijn met landelijke sterftewaarnemingen.

Het resultaat op sterfte in 2023 is in totaal 52.676 positief.

Diversen

Het totale resultaat op bijzondere en overige oorzaken is 24.570 positief. Dit resultaat wordt voornamelijk veroorzaakt door het saldo van vrijval van de voorziening als gevolg van niet-opgevraagd pensioen (57.001 positief) en opvoer van de voorziening voor deelnemers die voorheen onvindbaar waren (29.242 negatief). Daarnaast hebben verschillende posten samen geleid tot een negatief resultaat van 5.612.

Verder wordt het resultaat bepaald door het saldo van overige baten van 3.621 en lasten van 1.198.

Administratiekosten

Het resultaat op administratiekosten wordt bepaald door het saldo van de beschikbare middelen voor kostendekking uit de premies van 20.734 en vrijval uit de Voorziening pensioenverplichtingen van 28.230 enerzijds en de werkelijke kosten van 42.242 anderzijds.

Het resultaat op kosten is per saldo 6.722 positief.

Waardeoverdracht

Het resultaat op waardeoverdracht wordt bepaald door de saldi van enerzijds de betaling van de overdrachtswaarde voor uitgaande waardeoverdrachten en de daarbij behorende afboeking van de Voorziening pensioenverplichtingen en anderzijds de ontvangst van de overdrachtswaarde voor inkomende waardeoverdrachten en de daarbij behorende opvoering van de Voorziening pensioenverplichtingen. In 2023 waren de wettelijke tarieven waarop de overdrachtswaarden worden berekend lager dan de tarieven op basis van de fondsgrondslagen. Hierdoor is op individuele inkomende waardeoverdrachten een negatief resultaat geboekt (5.401 negatief) en op individuele uitgaande waardeoverdrachten een positief resultaat (4.902).

Ook het resultaat op de inkoop van aanspraken vanuit de BeterExcedent-regeling wordt in het resultaat op waardeoverdracht betrokken. Hierop is een positief resultaat geboekt (2.256) door het verschil tussen de inkooptarieven (inclusief bufferopslag) en de tarieven waarop de voorziening is gebaseerd.

Het resultaat op waardeoverdracht is 1.757 positief.

Wijziging grondslagen

In 2023 zijn geen grondslagen gewijzigd die impact hebben op de Voorziening pensioenverplichtingen.

Wijziging rentetermijnstructuur

Het resultaat als gevolg van wijziging rentetermijnstructuur, inclusief de wijziging van de UFR-methode, op de Voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 1.596.388 negatief. De rentetermijnstructuur, die wordt toegepast om de Voorziening pensioenverplichtingen te bepalen, is in 2023 gedaald. Dit is vergelijkbaar met een daling van de vervangingsrente van 2,52 procent (RTS eind 2022) naar 2,30 procent (RTS eind 2023). Deze daling van de marktrente heeft geleid tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 1.341.477. De wijziging van de UFR-methode per 1 januari 2023 heeft geleid tot een extra stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 254.911.

Arbeidsongeschiktheid

Het totale resultaat is 26.681 negatief. Hiervan bedroeg het resultaat op premievrijstelling 21.586 negatief. De ontvangen risicopremie was niet toereikend om de nieuwe toekenningen van premievrijstelling te dekken. Het aantal toekenningen was hoger dan vorig jaar. De wijzigingen in de mate van arbeidsongeschiktheid van de premievrijgestelde deelnemers leidden per saldo tot een positief resultaat. De aanpassing van de pensioengrondslagen aan de loonstijging over 2023 leidde tot een positief resultaat, aangezien de pensioengrondslagen per saldo daalden. De pensioenlonen zijn in 2023 weliswaar gestegen, maar de stijging van de franchise was groter. De voorziening is verhoogd om rekening te houden met de overeengekomen loonstijgingen voor 2024. Deze zijn aanzienlijk hoger dan de 2,3 procent waarmee in de voorziening rekening wordt gehouden. De toevoeging aan de voorziening voor toekomstige toekenningen (IBNR) leidde ook tot een negatief resultaat.

Uitkeringen en afkoop

Het resultaat op uitkeringen wordt bepaald door het saldo van de uitkeringen die vrijvallen uit de voorziening enerzijds en de werkelijke uitkeringen anderzijds. Uitkeringen ineens (afkoop) zijn hier ook in meegenomen. Het resultaat is per saldo negatief, namelijk 15.850. Het negatieve resultaat wordt voor een groot deel veroorzaakt door nabetalingen in het kader van een aantal herstelacties.

Toekenningen

Het resultaat op toekenningen (pensioneringen) bestaat uit het verschil tussen de vrijvallende voorziening voor pensionerende (gewezen) deelnemers enerzijds en de benodigde middelen voor de inkoop van pensioen voor deze gepensioneerden anderzijds.

Het resultaat op toekenningen exclusief flexibilisering wordt veroorzaakt door de vrijval van de opslag voor wezenpensioen bij pensionering. Dit leidt tot een positief resultaat. Het resultaat op flexibilisering is negatief. Per saldo is het resultaat op toekenningen (pensioneringen inclusief flexibilisering) 6.480 negatief.

5. Technische voorzieningen

De technische voorzieningen bestaat uit de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt:

	2023	2022
Stand aan het begin van het jaar	49.939.897	62.141.922
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds uit hoofde van:		
pensioenopbouw	1.016.654	1.644.731
toeslagverlening	10.985	6.590.149
rentetoevoeging	1.614.664	-304.168
onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.690.408	-1.447.091
wijziging marktrente	1.596.388	-19.094.204
overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	59.381	-947
wijziging grondslagen	-	334.503
overige	46.046	75.002
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	52.593.607	49.939.897

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende twee voorzieningen:

	2023	2022
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	52.415.532	49.759.878
Arbeidsongeschiktheidspensioen	178.075	180.019
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	52.593.607	49.939.897

Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen

	2023	2022
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
deelnemers	20.784.072	19.875.207
gewezen deelnemers	11.587.657	10.975.365
pensioengerechtigden	20.043.803	18.909.306
Stand voorziening aan het eind van het jaar	52.415.532	49.759.878
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	49.759.878	61.935.551
Toevoeging/onttrekking ten laste/gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	2.655.654	-12.175.673
Stand aan het einde van het jaar	52.415.532	49.759.878

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

	2023	2022
Contante waarde van het arbeidsongeschiktheidspensioen:		
CAO Bouw & Infra	154.322	155.414
CAO Timmerindustrie	5.655	5.410
CAO Afbouw	17.864	18.967
CAO Betonmortelindustrie	234	228
Stand voorziening aan het eind van het jaar	178.075	180.019
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	180.019	206.371
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie	-1.944	-26.352
Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen		
Stand aan het einde van het jaar	178.075	180.019

Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld over categorieën deelnemers

De verdeling over categorieën deelnemers is:

	Aantal 2023	Bedrag 2023	Aantal 2022	Bedrag 2022
Deelnemers	161.009	20.803.823	162.512	20.054.291
Gewezen deelnemers	342.181	11.587.657	330.098	10.975.365
Pensioengerechtigden	247.375	20.202.127	250.512	18.910.241
Totaal	750.565	52.593.607	743.122	49.939.897

In de groep Deelnemers bevinden zich 7.528 (2022: 7.244) arbeidsongeschikte deelnemers zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering en 3.662 (2022: 3.884) arbeidsongeschikte deelnemers met arbeidsongeschiktheidsuitkering.

6. Voorzieningen voor risico van deelnemers

Dit betreft de voorzieningen voor de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling.

	2023	2022
Waarde van het opgebouwd belegd kapitaal:		
- deelnemers	55.532	46.053
Stand voorzieningen aan het eind van het jaar	55.532	46.053
Het verloop van de voorzieningen is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	46.053	51.714
Premiestortingen	19.936	16.541
Rendement	4.166	-6.691
Onttrekkingen	-14.623	-15.511
Dotatie/onttrekking ten laste/gunste van staat van baten en lasten inzake mutatie Voorzieningen voor risico deelnemers	9.479	-5.661
Stand aan het einde van het jaar	55.532	46.053

Deze voorzieningen bestaan voor 55.462 (2022: 45.990) uit de voorziening voor de regeling BeterExcedent en voor 70 (2022: 63) uit de voorziening voor de Nettopensioenregeling. De Nettopensioenregeling is beëindigd per 31 december 2020. De voorziening Nettopensioenregeling bestaat vanaf 2021 derhalve alleen uit een opgebouwd, premievrij kapitaal.

7. Langlopende schulden

Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van 270 (2022: 269) erkende gemoedsbezwaarden beheerd. Aan het spaarfonds wordt een rentevergoeding verstrekt onder aftrek van administratiekosten. Deze rentevergoeding bedraagt jaarlijks de 25-jaarsrente uit de door DNB voor pensioenfondsen gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december van het voorafgaande kalenderjaar. Over 2023 bedraagt de bijschrijving 2,56 procent (2022: 0,55 procent).

De ontvangen gelden verhogen de langlopende schuld en de uitkeringen aan de gemoedsbezwaarden verlagen deze langlopende schuld.

	2023	2022
Stand per 1 januari	16.719	16.331
Toevoeging ontvangen gelden spaarfonds gemoedsbezwaarden	643	525
Toevoeging rendement (gesaldeerd met administratiekosten)	418	69
Onttrekking uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden	-212	-206
Stand per 31 december	17.568	16.719

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2023	2022
Derivaten met een negatieve waarde	13.114.356	15.152.114
Ontvangen zekerheden	1.417.015	1.522.736
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	328.634	517.736
Obligaties	150.275	-
Crediteuren beleggingen	652.781	60.452
Schulden aan kredietinstellingen	51.272	15.090
Schulden uit hoofde van beleggingen	15.714.333	17.268.128
Te betalen uitkeringen	1.917	2.110
Overige schulden	42.194	30.931
Stand per 31 december	15.758.444	17.301.169

Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde bestaan uit valutatermijncontracten, renteswapcontracten, futures en TBA's en bedragen 13,1 miljard euro (2022: 15,2 miljard euro). De valutatermijncontracten en futures hebben een looptijd korter dan 1 jaar (2022: korter dan 1 jaar), de renteswapcontracten van minder dan 1 jaar tot 48 jaar (2022: minder dan 1 jaar tot 49 jaar) en de TBA's looptijden van langer dan 5 jaar.

Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cashcollateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2023 bedragen 1,4 miljard euro (2022: 1,5 miljard euro). De ontvangen cashcollateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

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

Deposito's, repo's en kasgeldleningen

De Deposito's, repo's en kasgeldleningen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Obligaties

De obligaties bestaan ultimo boekjaar uit verplichtingen van niet afgewikkelde shortposities.

Crediteuren beleggingen

De Crediteuren beleggingen hebben betrekking op crediteuren inzake aankopen van beleggingen, afwikkeling van ontvangen zekerheden en overige crediteuren beleggingen. De crediteuren beleggingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Door de verschuivingen in 2023 van beleggingen via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools naar direct aangehouden beleggingen door bpfBOUW worden nu tevens de daaraan gerelateerde balansposities gepresenteerd. De gestegen crediteurenpositie onder de Crediteuren beleggingen ultimo 2023 is hoofdzakelijk het gevolg van nog niet afgewikkelde aankopen van beleggingen.

Schulden aan kredietinstellingen

De Schulden aan kredietinstellingen betreffen negatieve bankposities ultimo jaar.

Overige schulden

	2023	2022
Te betalen loonbelasting	25.653	22.231
Te betalen administratiekosten	9.213	2.034
Af te dragen premie zorgverzekeringswet	6.975	6.045
Te betalen waardeoverdrachten	53	165
Te betalen kosten	11	126
Te betalen personeelskosten	289	330
Stand per 31 december	42.194	30.931

De overige schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2023	2022
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten vastgoed via participaties	1.128.000	1.276.000
Aangegane verplichtingen vastgoed in exploitatie	602.000	573.000
Aandelen		
Aangegane verplichtingen private equity	1.227.851	1.724.292
Aangegane verplichtingen infrastructuur	20.466	20.531
Vastrentende waarden		
Aangegane verplichtingen hypotheek	330.906	993.812
Aangegane verplichtingen bedrijfsobligaties	412.962	247.148
Overige beleggingen		
Aangegane verplichtingen Hedgefondsen	-	133.465
Aangegane verplichtingen opportuniteiten	14.344	13.777
Totaal	3.736.529	4.982.025

De aangegane verplichtingen betreffen kapitaaltoezeggingen die bpfBOUW zal gebruiken en inzetten om langetermijnbeleggingen te financieren. De commitments kunnen 'opgeëist' worden op het moment dat passende beleggingskansen zich voordoen. Voor beleggingen via beleggingspools en vastgoedfondsen betreffen dit door bpfBOUW aangegane stortingsverplichtingen in die beleggingspools en vastgoedfondsen. De aangegane

verplichtingen private equity, infrastructuur en opportuniteiten hebben een looptijd tussen de 5 en 10 jaar. De vastgoedfondsen zelf hebben ook aangegane verplichtingen naar externe partijen. Deze verplichtingen, waaronder aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling, worden toegelicht in het hoofdstuk Beheersing van de risico's in de jaarrekening.

Langlopende contractuele verplichtingen

Inzake de uitvoering van rechten- en vermogensbeheeractiviteiten is het fonds meerjarige verplichtingen aangegaan met derden. Eén verplichting betreft rechtenbeheeractiviteiten en is aangegaan voor onbepaalde tijd met als eerste opzegdatum 1 januari 2025 (2022: 1 januari 2025). De andere twee verplichtingen hebben betrekking op vermogensbeheeractiviteiten waarvan er één loopt tot eind 2026 en één voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van 2 jaar. De aan de verplichtingen verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het aantal deelnemers en het belegd vermogen. Voor 2024 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 125,3 miljoen euro (verwachte kosten voor 2023: circa 122,6 miljoen euro).

Huurverplichting

BpfBOUW heeft een huurcontract afgesloten voor de huur van 'gebouw 100' op het Bouw & Infrapark te Harderwijk. De huurverplichting voor 2024 bedraagt 188 duizend euro (2022 voor 2023: 192 duizend euro) per jaar. Deze huurverplichting heeft een looptijd van 7,5 jaar vanaf ingangsdatum en loopt tot en met maart 2027.

Leaseverplichting auto's

BpfBOUW heeft voor medewerkers van het bestuursbureau voor 8 leaseauto's leasecontracten op basis van operational lease afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 7 en 43 maanden. De verplichting tot en met december 2024 voor bpfBOUW op basis van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2023 circa 84 duizend euro (2022: 58 duizend euro); de verplichting voor de periode januari 2025 tot en met einde looptijd bedraagt ultimo 2023 circa 118 duizend euro (2022: 64 duizend euro). De lasten uit deze operational lease die zijn verantwoord in de staat van baten en lasten bedroegen in het verslagjaar 79 duizend euro (2022: 69 duizend euro).

Rechterlijke uitspraak indexering huurcontracten

Eén van de beleggingsfondsen waarin bpfBOUW participeert heeft in 2023 een rechtszaak tegen een huurder verloren. De rechtbank oordeelde dat het voor de huurder onduidelijk was welke omstandigheden in aanmerking werden genomen voor de vaststelling van de jaarlijkse huurverhoging en dat het beleggingsfonds vanaf het begin van de huurovereenkomst geen huurverhoging had mogen doorberekenen. Deze beslissing kan een significante impact hebben op alle andere residentiële huurovereenkomsten. Het beleggingsfonds heeft beroep aangetekend tegen dit vonnis. Verschillende andere verhuurders hebben te maken met dezelfde problematiek aangezien veelal wordt gewerkt met contracten gebaseerd op het ROZ-standaardmodel. In een rechtszaak waarbij een andere verhuurder is betrokken, heeft de rechter aangekondigd bij de Hoge Raad prejudiciële vragen te stellen. De leden van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN) hebben besloten zich gezamenlijk als belanghebbenden bij de Hoge Raad te registreren. De antwoorden van de Hoge Raad worden verwacht in de herfst van 2024.

Transacties met verbonden partijen

Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich na balansdatum geen gebeurtenissen voorgedaan die hier vermeld dienen te worden.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2023

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

Baten

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Deze bijdragen betreffen de premieontvangsten van werkgevers voor werknemers, van zelfstandigen en van overige deelnemers. De overige deelnemers zijn die deelnemers die een uitkering ontvangen wegens werkloosheid. De pensioenpremie voor deze groep wordt betaald vanuit de sectorale aanvullingsfondsen.

	2023	2022
Premie middelloonregeling	1.179.541	1.153.049
Premie aanvullingsregelingen	-2.502	80.281
Premie arbeidsongeschiktheidspensioen	6.101	6.267
Totaal premiebijdragen	1.183.140	1.239.597

De Premie aanvullingsregelingen bestaat in 2023 uit terugwerkende kracht mutaties over de periode 2020 en ouder. De Premie aanvullingsregelingen bestond in 2022 uit nog ingekochte aanspraken 55min vanuit de resterende schuld, de risicopremie en een kostenvergoeding.

In onderstaande tabel staan de premies:

	2023	2022
Totale feitelijke premie middelloonregeling	1.179.541	1.153.049
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	1.179.541	1.108.700
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.367.080	2.104.120
Totale feitelijke premie aanvullingsregelingen	-2.502	80.281
Totale feitelijke premie arbeidsongeschiktheidspensioen	6.101	6.267
Totale gedempte kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	7.814	4.773
Totale kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	8.020	6.706

De tabellen hieronder laten zien hoe de feitelijke premie middelloonregeling, gedempte kostendekkende premie middelloonregeling en kostendekkende premie middelloonregeling zijn samengesteld.

	2023	2022
Totale feitelijke premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.067.531	1.015.569
Risico-opslag partnerpensioen	36.575	35.478
Risico-opslag premievrijstelling	54.862	37.696
Kostenopslagen	20.573	19.957
Marge	-	44.349
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	1.179.541	1.153.049

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. Bij deze methode van vaststelling is geen aparte opslag voor solvabiliteit nodig. De gedempte kostendekkende premie voor 2023 is 25,8 procent (2022: 25,0 procent). De feitelijke premie voor 2023 is gelijk aan 25,8 procent (2022: 26,0 procent). Het premiebeleid dat vanaf 2022 van toepassing is voor de jaarlijkse vaststelling van de feitelijke premie leidde voor 2023 tot een premie die gelijk was aan de gedempte kostendekkende premie.

Totale gedempte kostendeekkende premie middelloonregeling	2023	2022
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.067.531	1.015.569
Risico-opslag partnerpensioen	36.575	35.478
Risico-opslag premievrijstelling	54.862	37.696
Kostenopslagen	20.573	19.957
Totale gedempte kostendeekkende premie middelloonregeling	1.179.541	1.108.700

Totale kostendeekkende premie middelloonregeling	2023	2022
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.003.068	1.577.916
Risico-opslag partnerpensioen	32.003	46.565
Risico-opslag premievrijstelling	52.576	57.652
Solvabiliteitsopslag	258.860	402.030
Kostenopslagen	20.573	19.957
Totale kostendeekkende premie middelloonregeling	1.367.080	2.104.120

Voor een verdere toelichting op deze premies wordt verwezen naar het bestuursverslag op pagina 35 e.v.

10. Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Dit betreft de door deelnemers afgedragen premie voor de regeling BeterExcedent 19.936 (2022: 16.542). De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd; vanaf 2021 worden geen premies meer bijgedragen.

11. Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Voor de deelnemers die deelnemen aan de regeling BeterExcedent worden geen specifieke beleggingen aangehouden. Tenzij anders vermeld hebben de hiernavolgende toelichtingen betrekking op de totale beleggingsresultaten van het fonds (niet onderverdeeld naar beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen en beleggingsresultaten voor risico van deelnemers).

Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	2023 Totaal	2022 Totaal
Vastgoedbeleggingen	434.631	-952.549	-98.642	-616.560	85.747
Aandelen	107.215	1.836.004	-42.926	1.900.293	-2.595.220
Vastrentende waarden	1.078.090	790.146	-32.849	1.835.387	-5.124.117
Derivaten	-585.072	1.948.346	-6.083	1.357.191	-9.524.015
Overige beleggingen	53.359	117.716	-2.740	168.335	515.014
	1.088.223	3.739.663	-183.240	4.644.646	-16.642.591
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten			8.732	8.732	4.891
	1.088.223	3.739.663	-191.972	4.635.914	-16.647.482
Af: Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	1.560	2.771	-172	4.159	-6.679
	1.086.663	3.736.892	-191.800	4.631.755	-16.640.803
Af: rendementstoevoeging schuld inzake aanvullingsregelingen				-	-5.376
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen				4.631.755	-16.635.427

De beheerfees voor de beleggingen van bpfBOUW worden door de uitvoerders voor het overgrote deel in rekening gebracht aan de beleggingspools en vastgoedfondsen. Ten behoeve van het inzicht worden deze beheerfees ook als kosten vermogensbeheer in de jaarrekening opgenomen, voor het aandeel dat bpfBOUW in de

beleggingspools en vastgoedfondsen heeft. Voorts worden de direct bij het fonds in rekening gebrachte kosten vermogensbeheer opgenomen.

De kosten vermogensbeheer bestaan in de jaarrekening derhalve uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee van 84.598 (bij beleggingspools in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus kortingen; 2022: 112.788), de door de vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest gefactureerde beheerfee van 75.428 (bij vastgoedfondsen in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus korting; 2022: 76.155), kosten die betrekking hebben op het vastgoed via participaties van 23.214 (2022: 22.283), en algemene kosten die vanuit pensioenuitvoeringskosten toegerekend zijn aan de kosten vermogensbeheer van 8.732 (2022: 4.891).

De totale kosten van vermogensbeheer worden toegelicht in het bestuursverslag op pagina 66 e.v. De in de jaarrekening zichtbare kosten vermogensbeheer zijn onderdeel van de beheervergoedingen van 324,3 miljoen euro (2022: 344,2 miljoen euro). Ook vallen de beheerfee van externe managers en bewaarloon onder de beheervergoedingen. Voorts komen via de beleggingsopbrengsten prestatievergoedingen voor rekening van het fonds van 62,6 miljoen euro (2022: 104,1 miljoen euro).

Naast deze kosten komen er nog andere kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn. Het betreft toe- en uitredingskosten in de beleggingsfondsen en vastgoedfondsen. Deze kosten bedragen over 2023 29,0 miljoen euro (2022: 28,8 miljoen euro) en zijn onderdeel van de totale transactiekosten van 142,0 miljoen euro (2022: 131,1 miljoen euro) zoals ze zijn opgenomen in het bestuursverslag.

12. Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers per beleggingscategorie

De Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers 4.166 (2022: -6.691), bestaan uit de resultaten voor de regeling BeterExcedent 4.159 (2022: -6.679) en de Nettopensioenregeling 7 (2022: -12).

Op basis van de in het hoofdstuk Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling genoemde veronderstellingen is voor de netto beleggingsresultaten van de regeling BeterExcedent een toerekening gemaakt per beleggingscategorie.

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	2023 Totaal	2022 Totaal
BeterExcedent					
Vastgoedbeleggingen	160	-193	-92	-125	19
Aandelen	106	1.885	-40	1.951	-2.063
Vastrentende waarden	1.219	912	-37	2.094	-4.975
Overige beleggingen	75	167	-3	239	340
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	1.560	2.771	-172	4.159	-6.679

13. Saldo overdracht van rechten

	2023	2022
Overgenomen pensioenverplichtingen	98.585	177.923
Overgedragen pensioenverplichtingen	-39.703	-178.115
Totaal	58.882	-192

14. Overige baten

Onder de overige baten zijn onder meer baten verantwoord door rentebaten 2.597 (2022: 0), door afboeking van premieverschillen en baten incassokosten 995 (2022: 352), en uitkeringsverschillen 29 (2022: 85).

Lasten

15. Pensioenuitkeringen

	2023	2022
Ouderdomspensioenen	1.327.565	1.129.252
Partnerpensioenen	312.346	263.407
Wezenpensioenen	2.831	2.343
Afkoop van pensioenen	12.754	15.940
Overlijdensuitkeringen	14	12
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	22.526	19.518
Totaal	1.678.036	1.430.472

16. Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG in rekening gebrachte administratiekosten en algemene kosten. Het deel van de algemene kosten dat verband houdt met vermogensbeheer wordt toegerekend aan kosten vermogensbeheer.

	2023	2022
Administratiekosten	34.235	32.665
Algemene kosten (fondskosten)	16.739	11.512
Hiervan toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-8.732	-4.891
Totaal	42.242	39.286

De Algemene kosten zijn in 2023 gestegen door de externe kosten voor de transitie (3,2 miljoen euro) en eenmalige kosten voor de herstructurering van vastgoedbeleggingen (1,9 miljoen euro). De externe kosten voor de transitie zijn voor de helft toegerekend aan de kosten vermogensbeheer, de kosten voor de herstructurering zijn volledig toegerekend aan kosten vermogensbeheer (samen 3,5 miljoen euro).

De medewerkers van het bestuursbureau zijn in dienst van bpfBOUW. De salarissen van 2.044 duizend euro (2022: 1.965 duizend), sociale lasten van 176 duizend euro (2022: 164 duizend) en pensioenlasten van 245 duizend euro (2022: 234 duizend) van deze medewerkers zijn verantwoord onder de post Algemene kosten (fondskosten).

In 2023 zijn kosten gemaakt in de voorbereiding op de transitie van het fonds naar het nieuwe pensioenstelsel. Naast de werkzaamheden door het bestuur en de medewerkers van het bestuursbureau wordt hiervoor ook extern dienstverlening ingehuurd. Deze door de uitvoerder APG in rekening gebrachte kosten rekening bedroegen in 2023 3,2 miljoen euro (2022: 0,6 miljoen euro) voor toekenning van algemene kosten ana kosten vermogensbeheer.

Aantal werknemers

Ultimo 2023 bedroeg het aantal werknemers van het bestuursbureau van bpfBOUW die in dienst waren bij bpfBOUW 15,7 fulltime eenheden (2022: 15,6 fulltime eenheden). Bij de deelneming Bouwinvest Real Estate Investors bv bedroeg het aantal werknemers ultimo 2023 230,2 fulltime eenheden (2022: 209,8). Werknemers van bpfBOUW en Bouwinvest zijn werkzaam in Nederland. Daarnaast werken nog een zestal medewerkers van Bouwinvest in de kantoren Sydney (vier) en New York (twee).

Vergoedingen bestuur

Het bestuur streeft naar een eenvoudig, transparant en goed uitlegbaar vergoedingenbeleid. Er wordt een vaste vergoeding verstrekt voor het bestuurslidmaatschap en deze is onafhankelijk van het aantal commissies en werkgroepen waaraan een bestuurslid deelneemt. De vaste vergoeding is vastgesteld conform wat gebruikelijk is in de sector. Het beleid is voor de lange termijn vastgesteld.

De vaste vergoeding voor een voorzitter is 99.196 euro per jaar (tot 1 juli 2023 96.776 euro) (gebaseerd op een tijdsbeslag van 0,6 Voltijd Equivalent Score (VTE)); de vaste vergoeding voor een bestuurslid is 66.130 euro per jaar (tot 1 juli 2023 64.518 euro) (gebaseerd op een tijdsbeslag van 0,4 VTE). Daarnaast ontvangen bestuursleden een onkostenvergoeding van 1.200 euro per jaar en een reiskostenvergoeding van 0,21 cent per kilometer.

De totale vergoeding aan de 13 bestuursleden (2022: 13) bedroeg in 2023 959.660 euro (inclusief onkosten- en reiskostenvergoeding) (2022: 888.406 euro).

Aan de bestuursleden zijn door het fonds geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

Vergoedingen Raad van Toezicht

De vaste vergoeding voor de voorzitter is 24.348 euro per jaar (tot 1 juli 2023 23.754 euro); de vaste vergoeding voor een lid is 18.938 euro per jaar (tot 1 juli 2023 18.476 euro). De leden van de Raad van Toezicht ontvangen daarnaast een onkostenvergoeding van 1.200 euro per jaar en een reiskostenvergoeding van 0,21 cent per kilometer.

De totale vergoeding aan de drie leden van de Raad van Toezicht bedroeg in 2023 65.889 euro (2022: 60.279 euro inclusief btw).

Aan de leden van de Raad van Toezicht zijn door het fonds geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

Honoraria accountant

De externe accountant van het fonds, Ernst & Young Accountants LLP, heeft over het boekjaar de volgende kosten in rekening gebracht:

	2023	2022
Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten	235	224
Andere niet-controle diensten	-	-
Totaal	235	224

Onder de kosten 'Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten' is 19 duizend euro (2022: 18 duizend euro) opgenomen die betrekking hebben op controlediensten uitgevoerd bij (entiteiten vallend onder) Bouwinvest. Deze kosten zijn niet opgenomen in de pensioenuitvoeringskosten van bpfBOUW.

Honoraria certificerend actuaaris

Voor de certificerend actuaaris van het fonds, Mercer, is over het boekjaar 112 (2022: 102) ten laste van het resultaat gebracht.

17. Mutatie technische voorzieningen

	2023	2022
Mutatie uit hoofde van:		
pensioenopbouw	1.016.654	1.644.731
indexering en overige toeslagen	10.985	6.590.149
rentetoevoeging	1.614.664	-304.168
onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.690.408	-1.447.091
wijziging marktrente	1.596.388	-19.094.204
overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	59.381	-947
wijziging grondslagen	-	334.503
overige	46.046	75.002
Totaal mutatie technische voorzieningen	2.653.710	-12.202.025

Onder de post Wijziging marktrente is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De wijziging van de rentetermijnstructuur wordt ultimo jaar bepaald inclusief alle componenten van de renteverandering (mutatie marktrente, de aanpassing van de UFR-methodiek per 1 januari van het desbetreffende boekjaar). De rentetermijnstructuur ultimo 2023 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 2,30 procent. Ultimo 2022 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 2,52 procent. Door de wijziging van de rentetermijnstructuur stegen de technische voorzieningen met 1,6 miljard euro. Dit is het totaal van een stijging van de technische voorzieningen van 0,3 miljard euro ten gevolge van de aanpassing van de UFR-methodiek per 1 januari 2023 en een stijging van 1,3 miljard euro ten gevolge van de wijziging van de marktrente en de (hoogte van de) UFR.

18. Overige lasten

De post 'Overige lasten' bestaat uit afboekingen van uitkerings- en premieverschillen 753 (2022: 231), rendementstoevoeging aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden (gesaldeerd met de administratiekosten spaarfonds gemoedsbezwaarden) 418 (2022: 69) en rente en bankkosten 27 (2022: 27).

Beheersing van de risico's

In het bestuursverslag is ingegaan op de beleidsmatige aspecten van risicobeleid en -beheer. In deze paragraaf worden de kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen op de posten in de balans opgenomen.

De kwantitatieve toelichtingen in deze paragraaf zijn op basis van het 'doorkijk'-principe. De mate van doorkijk verschilt enigszins per onderdeel. Voor de solvabiliteitsstoets wordt volledige doorkijk gehanteerd conform de eisen van DNB voor de Wettelijke staten. Voor de overige toelichtingen vindt voor de beleggingspools en vastgoedfondsen doorkijk plaats tot op het niveau van de onderliggende beleggingen binnen de beleggingspools en vastgoedfondsen, waarbij geen verschuivingen tussen hoofdbeleggingscategorieën plaatsvinden. Voor de direct aangehouden beleggingen vindt geen doorkijk plaats naar onderliggende beleggingen binnen beleggingsfondsen.

Solvabiliteitsrisico

Voornamelijk financiële risico's zijn van invloed op het solvabiliteitsrisico van bpfBOUW, ofwel het risico dat bpfBOUW niet beschikt over voldoende vermogen om te kunnen voldoen aan de (toekomstige) pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en het vereist eigen vermogen. Bij deze methodiek wordt rekening gehouden met de beschikbaarheid van buffers ter dekking van de risico's ten aanzien van het kunnen voldoen aan de toekomstige verplichtingen. De methodiek toont hoe gevoelig het fonds is voor negatieve scenario's, zoals een daling van de rente of een daling van de aandelenkoersen. Bij de toepassing van het standaardmodel voor het vereist eigen vermogen worden de volgende solvabiliteitsbuffers onderkend:

S_1 : de solvabiliteitsbuffer voor het renterisico (het effect van de meest ongunstige wijziging van de rentetermijnstructuur);

S_2 : de solvabiliteitsbuffer voor het marktrisico op zakelijke waarden (het effect van een daling van de zakelijke waarden aan de hand van een daling van de waarde van aandelen in ontwikkelde markten met 30 procent, aandelen in opkomende markten met 40 procent, private equity en hedgefondsen met 40 procent, direct vastgoed met 15 procent, indirect beursgenoteerd vastgoed met 30 procent en indirect niet-beursgenoteerd vastgoed met 15 procent (rekening houdend met financiering vreemd vermogen));

S_3 : de solvabiliteitsbuffer voor het valutarisico (het effect van een daling van alle valutakoersen in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20 procent en opkomende markten met 35 procent);

S_4 : solvabiliteitsbuffer voor het grondstoffenrisico (het effect van een daling van de waarde van grondstoffen met 35 procent);

S_5 : solvabiliteitsbuffer voor het kredietrisico (het effect van een toename van de actuele credit spread afhankelijk van de ratingklasse);

S_6 : solvabiliteitsbuffer voor het verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

S_7 : de solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico. Het fonds beschikt over voldoende liquide middelen uit premiebijdragen en beleggingsopbrengsten om de pensioenuitkeringen te kunnen doen. Tevens is op basis van stressscenario's vastgesteld dat de risico's van het niet kunnen terugbetalen van onderpand bij derivatenposities nihil kan worden verondersteld. De solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico wordt nihil verondersteld;

S_6 : de solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico. In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. Er is sprake van een breed gespreide portefeuille. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld;

S_9 : de solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico. De beheersing van de operationele risico's geeft geen aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico wordt nihil verondersteld;

S_{10} : de solvabiliteitsbuffer voor actief-beheerrisico wordt bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5 procent binnen een jaar kan optreden. Hieronder is eveneens een buffer opgenomen voor het voeren van tactische allocaties. Deze bedraagt 0,92 procentpunt (2022: 0,54 procentpunt) van de verplichtingen na diversificatie.

Diversificatie-effect: In de solvabiliteitstoets wordt verondersteld dat niet alle risico's zich op hetzelfde moment zullen manifesteren. Het vereist eigen vermogen is daarom lager dan de som van de buffers voor alle risicocategorieën afzonderlijk. Dit noemen we het diversificatie-effect.

De som van de solvabiliteitsbuffers vormt, na diversificatie tussen de risicotypen, het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Tegen het VEV wordt het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds afgezet. Het beleid van het fonds bepaalt dat wordt uitgegaan van de strategische beleggingsportefeuille voor de toetsing van de solvabiliteit. In onderstaande tabel staat de uitkomst hiervan vermeld (in miljoenen euro's).

Buffers	Strategische portefeuille	
	2023	2022
S1 Renterisico	2.066	1.855
S2 Zakelijke waardenrisico	9.167	8.792
S3 Valutarisico	2.969	2.941
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	2.242	2.198
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.578	1.520
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief-beheerrisico	3.508	2.602
Diversificatie-effect	-9.025	-8.121
Vereist eigen vermogen	12.505	11.787

Onderstaand is de solvabiliteit van het fonds weergegeven waarbij de door de toezichthouder voorgeschreven methodiek is toegepast. Hierbij wordt het aanwezige vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) afgezet tegen zowel het van toepassing zijnde VEV als het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV).

Het overschot of tekort op FTK-grondslagen (in miljoenen euro's):

	2023	2022
Technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers (a)	52.649	49.986
Algemene reserve behorende bij de beleidsdekkingsgraad	13.004	15.746
Beschikbaar vermogen	65.653	65.732
Vereist eigen vermogen (b)	12.505	11.787
Vereist vermogen (a+b)	65.154	61.773
Beschikbaar vermogen	65.653	65.732
Overschot/Tekort	499	3.959
Totaal minimaal vereist eigen vermogen (c)	2.211	2.099
Minimaal vereist vermogen (a+c)	54.860	52.085
Beschikbaar vermogen	65.653	65.732
Overschot	10.793	13.647

BpfBOUW heeft ultimo 2023 voldoende eigen vermogen omdat het eigen vermogen behorende bij de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan het vereist eigen vermogen. De financiële positie op basis van de feitelijke dekkingsgraad is toereikend. Zoals hiervoor is toegelicht blijkt ultimo 2023 ook het eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad hoger te zijn dan het VEV. Dit betekent dat ultimo 2023 geen sprake is van een reservetekort.

S1 Renterisico

Het renterisico kan worden berekend ten opzichte van de verplichtingen op basis van de rentetermijnstructuur met toepassing van de UFR of ten opzichte van de verplichtingen op basis van de rentetermijnstructuur zonder toepassing van de UFR. BpfBOUW baseert het renteafdeckingsbeleid uitgaande van de verplichtingen op basis van de rentetermijnstructuur zonder toepassing van de UFR. Het renterisico (S1) is een matchingrisico.

Durations	2023	2022
Effectieve duration van de vastrentende waarden (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	3,69	2,91
Effectieve duration van de rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	6,59	5,64
Effectieve duration van de vastrentende waarden, inclusief rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	10,28	8,55
Modified duration van de verplichtingen (RTS zonder UFR)	18,40	18,90

In bovenstaande tabel is de duration van de vastrentende waarden weergegeven ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille. Daarnaast is de duration van de rentederivaten ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille opgenomen. Tezamen geven deze twee kengetallen opgeteld de Effectieve duration van de vastrentende waarden inclusief de rentederivaten weer.

De bruto renteafdekking betreft de rentegevoeligheid van de rentederivaten inclusief vastrentendewaardenportefeuilles ten opzichte van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De vergelijkende 30-jaars swaprente heeft in 2023 bewogen tussen niveaus van 2,1 en 3,2 procent (2022: tussen 0,45 en 2,69 procent). De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico lag begin 2023 op een niveau van 55,0 procent (begin 2022: 45,0 procent) ten opzichte van de verplichtingen. Gedurende het jaar zijn meerdere keren triggers geraakt waarbij de normafdekking in meerdere stappen is verhoogd tot een niveau van 70 procent eind derde kwartaal 2023. Toen er gedurende het vierde kwartaal van 2023 een neerwaartse trigger geraakt werd, heeft bpfBOUW besloten de renteafdekking niet te verlagen en de norm van 70 procent te blijven hanteren. Het werkelijke afdekkingsniveau ultimo 2023 is uitgekomen op 70,1 procent (2022: 55,1 procent).

In onderstaande tabel zijn de notionalwaarden van de rentederivaten per looptijd opgenomen.

Type rentederivaat	Looptijd	Notional
Vaste interest ontvangend	< 1 jaar	9.741.330
Vaste interest ontvangend	1-5 jaar	27.859.448
Vaste interest ontvangend	6-10 jaar	44.585.717
Vaste interest ontvangend	11-20 jaar	41.983.297
Vaste interest ontvangend	> 20 jaar	28.574.579
Vaste interest betalend	< 1 jaar	7.122.970
Vaste interest betalend	1-5 jaar	29.813.728
Vaste interest betalend	6-10 jaar	34.363.125
Vaste interest betalend	11-20 jaar	32.345.339
Vaste interest betalend	> 20 jaar	14.535.998

S2 Zakelijke waardenrisico

De waarde van de beleggingen fluctueert als gevolg van macro-economische ontwikkelingen en de marktomstandigheden. Dit wordt het marktrisico genoemd. Beleggingen in aandelen, vastrentende waarden en vastgoed zijn altijd onderhevig aan marktrisico. De waarde van deze beleggingen wordt namelijk continu beïnvloed door koersschommelingen. BpfBOUW beheerst het marktrisico door zijn belegd vermogen evenwichtig te spreiden.

Naast een goede verdeling over beleggingscategorieën wordt ook gezorgd voor een evenwichtige verdeling binnen beleggingscategorieën. In onderstaande tabellen is te zien hoe dit tot uitdrukking komt in de spreiding van de beleggingsportefeuille, de verdeling van het vastgoed en de kengetallen van het vastgoed en de verdeling over sectoren en regio's van de aandelen van het fonds. De tabel 'Spreiding van de beleggingsportefeuille' is gepresenteerd zonder doorkijk.

Spreiding van de beleggingsportefeuille (in procenten)

	Percentage 2023	Percentage 2022
Vastgoedbeleggingen	19,4	21,6
Aandelen		
Aandelen	21,8	19,9
Private Equity	6,7	6,8
Infrastructuur	0,4	0,4
Vastrentende waarden		
Obligaties	30,5	37,9
Hypotheke	5,0	1,3
Leningen op schuldbekentenis	0,7	0,0
Deposito's en kasgeldleningen	11,3	4,2
Overige beleggingen		
Hedgefondsen	4,2	7,9
Totaal	100,0	100,0

Kengetallen van de vastgoedbeleggingen

	Waarde	Gemiddelde huidige huur in euro's ¹	Gemiddelde netto markthuur in euro's ¹	Huidige verhuurgraad	Lange termijn verhuurgraad	NAR (von)	BAR (von)
2023							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	4.585.049	1.268	1.367	99%	99%	3,0%	4,4%
Kantoren	952.194	253	267	93%	96%	4,6%	6,4%
Winkels	749.003	289	253	98%	98%	4,8%	5,8%
Zorgvastgoed	446.443	183	185	99%	99%	4,4%	5,3%
Hotels	357.125	300	293	100%	100%	5,7%	6,4%
Overige	125.283						
Totaal Vastgoed in exploitatie	7.215.097						
Vastgoed in ontwikkeling	141.440						
Vastgoed via participaties	5.159.802						
Totaal	12.516.339						
2022							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	4.932.588	1.203	1.290	98%	98%	2,6%	3,9%
Kantoren	1.095.289	229	251	90%	96%	3,6%	5,1%
Winkels	735.790	280	250	97%	98%	4,8%	5,5%
Zorgvastgoed	432.785	173	174	99%	99%	4,1%	5,1%
Hotels	361.070	277	274	100%	100%	5,0%	5,8%
Overige	124.510						
Totaal Vastgoed in exploitatie	7.682.032						
Vastgoed in ontwikkeling	287.011						
Vastgoed via participaties	5.116.803						
Totaal	13.085.846						

[1] Voor de categorie woningen geldt dat de huurprijs 'per unit per maand' is; voor de categorieën Kantoren, Winkels, Hotels en Zorgvastgoed is dat 'per m2 per jaar'.

Regioverdeling vastgoedbeleggingen	Land/regio	2023	2022
Vastgoed in exploitatie	NL	7.215.097	7.682.032
Vastgoed in ontwikkeling	NL	141.440	287.011
Vastgoed via participaties	NL	92.405	76.550
	Europa (excl. NL)	1.579.376	1.419.813
	Noord-Amerika	1.977.116	2.162.043
	Azië/Pacific	1.510.905	1.458.397
Totaal		12.516.338	13.085.846

De waarde van de vastgoedbeleggingen in de tabellen in deze risicoparagraaf wijkt af van de waarde van de vastgoedbeleggingen zoals gepresenteerd in de balans van de jaarrekening en de toelichting op de balans. De waarde van de vastgoedbeleggingen in deze tabellen betreft de waarde van de vastgoedbeleggingen op basis van doorkijk; dit is de waarde van het onderliggende vastgoed zoals opgenomen in de vastgoedfondsen naar rato van het belang dat bpfBOUW heeft in die vastgoedfondsen. De waarde van de vastgoedbeleggingen op de balans en in de toelichting op de balans is op basis van de NAV van de vastgoedfondsen zelf, waarbij geen sprake is van doorkijk.

Voor de waardering van het vastgoed in exploitatie (7,2 miljard euro; 2022 7,7 miljard euro) zijn de huuropbrengsten een belangrijke parameter. Een daling of stijging van deze huuropbrengsten leidt tot een lagere of hogere waardering van het vastgoed in exploitatie. Een gevoeligheidsanalyse van het vastgoed in exploitatie laat zien dat een daling van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een lagere waardering van 360,0 miljoen

euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2022: 381,0 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde); een stijging van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een hogere waardering van 360,0 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2022: 381,0 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen vastgoedbeleggingen

	2023	2022
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling	444.000	410.000
Aangegane contracten vastgoed via participaties	1.128.000	1.276.000
Totaal	1.572.000	1.686.000

In bovenstaande tabel worden de verplichtingen weergegeven die de vastgoedfondsen zijn aangegaan met externe partijen en de verplichtingen die bpfBOUW is aangegaan voor de directe vastgoedbeleggingen (Aangegane contracten vastgoed via participaties). In de toelichting op de balans worden bij de Niet in de balans opgenomen verplichtingen voor het vastgoed in exploitatie de stortingsverplichtingen van bpfBOUW naar de vastgoedfondsen weergegeven.

Sectorverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Sector	Percentage	Percentage
	2023	2022
Consumptiegoederen	16,8	17,5
Financiële instellingen	19,2	20,5
Energie	5,0	5,5
Farmacie	10,6	10,8
Industrie en transport	11,6	10,4
ICT	27,6	25,2
Telecom	2,9	2,6
Basisindustrie	4,3	5,1
Overig	2,0	2,4
Totaal	100,0	100,0

Regioverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Regio	Percentage	Percentage
	2023	2022
Europa	20,5	18,6
Noord-Amerika	61,9	56,3
Japan	5,3	4,5
Pacific (excl. Japan)	1,2	1,2
Opkomende markten	11,1	19,4
Totaal	100,0	100,0

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde aandelen

	2023	2022
Beursgenoteerde aandelen	14.825.118	12.185.049
Niet-beursgenoteerde aandelen	4.099.212	4.361.904
Totaal	18.924.330	16.546.953

De verdeling Beursgenoteerde aandelen en Niet-beursgenoteerde aandelen is gebaseerd op de beleggingen in de aandelenfondsen waarin wordt geparticipeerd.

S3 Valutarisico

De valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yens, Zwitserse franken, Canadese dollars en Australische dollars van de beleggingsportefeuille van bpfBOUW zijn door middel van valutatermijncontracten grotendeels afgedekt. Ultimo 2023 resteert een valutarisico op 27,5 procent (2022: 24,6 procent) van het belegd vermogen. Het valutarisico (S3) is een matchingrisico.

De valutapositie voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven:

Valuta	Beleggingen in vreemde valuta (in procenten)	Valuta-afdekking (in procenten)	2023	2022
			Netto-positie (in procenten)	Netto-positie (in procenten)
Amerikaanse dollar	36,6	18,7	17,9	13,6
Britse pond	1,8	1,0	0,8	0,6
Japanse yen	2,1	0,6	1,5	1,0
Zwitserse frank	1,0	0,8	0,2	0,1
Canadese dollar	0,7	0,4	0,3	0,2
Australische dollar	1,7	1,2	0,5	0,2
Overige valuta	6,3	0,0	6,3	8,9
Totaal	50,2	22,7	27,5	24,6

In onderstaande tabel zijn de resterende looptijden van de valutatermijncontracten opgenomen (in maanden).

Resterende looptijden (in maanden)	2023	2022
Looptijd < 1 maand	166.518	412.551
Looptijd ≥ 1 < 2 maanden	86.303	292.984
Looptijd ≥ 2 < 3 maanden	34.128	59.662
Looptijd ≥ 3 < 4 maanden	-2.777	1.371
Totaal valutatermijncontracten	284.172	766.568

S4 Grondstoffenrisico

Sinds 2021 belegt het fonds niet meer in grondstoffen. Derhalve wordt het grondstoffenrisico op nihil gesteld.

S5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur van het fonds niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen. Het fonds spreidt zijn beleggingen in schuldpapier en verstrekte kredieten, de zogeheten vastrentende waarden, dan ook over verschillende tegenpartijen om het kredietrisico zoveel mogelijk te beperken.

Binnen de portefeuille van vastrentende waarden wordt met name belegd in de investment grade categorie. Dit is de categorie van vastrentende waarden met een hoge kredietwaardigheid. De betaling van rente en aflossing door de uitgever van de lening heeft dan een hoge mate van zekerheid. In de categorie non-investment grade wordt beperkt geïnvesteerd. In onderstaande tabel is te zien hoe de portefeuille met vastrentende waarden ultimo 2023 is opgebouwd. De classificaties AAA tot en met BBB behoren tot de investment grade categorie.

Verdeling vastrentende-waardenportefeuille (in procenten)

Classificatie	Bedrijfs-	Staats-	Percentage	Bedrijfs-	Staats-	Percentage
	obligaties ¹	obligaties	2023	obligaties	obligaties	2022
AAA	8,2	18,1	26,3	11,2	21,3	32,5
AA	8,6	14,2	22,8	6,7	11,8	18,5
A	16,4	1,8	18,2	15,7	2,6	18,3
BBB	12,9	5,4	18,3	13,5	6,0	19,5
Lager dan BBB	3,8	3,0	6,8	4,1	3,3	7,4
Geen rating	7,5	0,1	7,6	4,3	-0,5	3,8
Totaal	57,4	42,6	100,0	55,5	44,5	100,0

[1] De categorie Bedrijfsobligaties in bovenstaande tabel bevat alle vastrentende-waardenproducten exclusief Staatsobligaties. Deze classificatie is aangepast t.o.v. voorgaand boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde obligaties

	2023	2022
Beursgenoteerde obligaties	18.615.506	20.384.104
Niet-beursgenoteerde obligaties	1.371.368	2.759.644
Totaal	19.986.874	23.143.748

De verdeling Beursgenoteerde obligaties en Niet-beursgenoteerde obligaties is gebaseerd op de beleggingen in de obligatiefondsen (gesaldeerd) waarin wordt geparticipeerd.

S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, kortlevens en arbeidsongeschiktheid.

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met fondsspecifieke ervaringssterfte is het langlevensrisico, conform de huidige inzichten, verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Om rekening te houden met de onzekerheid over het langlevensrisico wordt in het vereist eigen vermogen rekening gehouden met een risico-opslag voor de "Onzekerheid in de Trend in Sterftcijfers" (TSO), het risico op "Negatieve Stochastische Afwijkingen" (NSA) en het procesrisico.

Het kortlevensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een partnerpensioen en wezenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk niet voldoende voorzieningen zijn getroffen. Het arbeidsongeschiktheidsrisico heeft als gevolg dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek getoetst en eventueel herzien.

In het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds wordt expliciet rekening gehouden met het risico van overlijden en arbeidsongeschiktheid.

S7 Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat voor een groot deel, circa 67 procent, uit liquide beleggingen in de vorm van staats- en bedrijfsobligaties en beursgenoteerde aandelen, waarin direct of via participaties in beleggingspools wordt belegd. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen en beleggingen die in zijn geheel niet of nauwelijks direct verkoopbaar zijn. Het liquiditeitsrisico bestaat eruit dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën geliquideerd moeten worden om door het fonds benodigde liquiditeiten vrij te maken, wat alleen tegen (zeer) hoge kosten mogelijk is. Als gevolg van de noodzaak tot het leveren of ontvangen van onderpand voor derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten of het afrekenen van deze derivatenposities, kan op enig moment liquiditeitsbehoefte ontstaan. Aan de liquiditeitsbehoefte kan veelal volledig door verkoop van liquide beleggingscategorieën worden voldaan, echter door onevenredig veel liquide beleggingen te verkopen zal het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter worden.

In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premieinkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien. De meest actuele situatie van alle geldstromen aangaande premie-inkomsten, pensioenuitkeringen en beleggingen wordt meegenomen in de liquiditeitsbehoefte.

Liquiditeitsbehoefte vloeit ook voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Om hier inzicht in te krijgen kijken we naar de historische liquiditeitsbehoefte van rente- en valutahedge binnen de huidige portefeuille in de 5 procent ongunstigste realisaties. Ultimo 2023 bedroeg de dagelijkse gemiddelde liquiditeitsbehoefte over de 5 procent ongunstigste scenario's circa 0,8 procent (2022: 0,7 procent) van het vermogen en over een langere periode van één kwartaal circa 8,4 procent (2022: 7,7 procent) van het vermogen. De stijging van de (historische) liquiditeitsbehoefte is het gevolg van de gestegen rente in de eerste drie kwartalen van 2023, waardoor op basis van de rentestaffel ook de renteafdekking is verhoogd. Hierbij zorgt een toename van de renteswaps ook voor een toename van de liquiditeitsbehoefte. Naast rente- en valutahedge is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie. In het geval de liquiditeitsbehoefte, onder normale omstandigheden dan wel een stressscenario, hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen tijdelijk te verpanden (repo's) of te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2023 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder noemenswaardig waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Het toe- en uittreden tot de beleggingspools kan conform de geldende contractuele voorwaarden.

S8 Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2 procent van het balanstotaal uitmaakt. Indien het concentratierisico van een bepaalde belegging onder de 2 procent komt wordt het bedrag niet gepresenteerd in de onderstaande tabel. Ultimo 2023 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2023	2022
Staatsobligaties Duitsland	2.791.645	2.378.527
Staatsobligaties Frankrijk	2.053.627	2.096.074

Door het beleggingsbeleid is er sprake van een breed gespreide portefeuille. Door deze diversificatie wordt het concentratierisico beperkt. Het fonds monitort en beheerst het concentratierisico dusdanig dat het fonds heeft geconcludeerd dat voor het vaststellen van de vereiste solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico (S8) het standaardmodel toepasbaar is. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt derhalve nihil verondersteld.

S9 Operationeel risico

Onder operationele risico's vallen uitbestedingsrisico's, IT-risico's en juridische risico's. BpfBOUW heeft de volgende activiteiten uitbesteed:

- De financiële administratie en premie-inning zijn uitbesteed aan APG.
- De administratie van de pensioenuitkeringen en – aanspraken is uitbesteed aan APG.
- De actuariële adviezen zijn uitbesteed aan APG.
- Het beleggingsadvies is uitbesteed aan APG Asset Management voor de beleggingen behalve vastgoed, en aan Russell Investments voor het vastgoed.

De risico's verbonden met de uitbesteede activiteiten zijn gedocumenteerd. Er zijn procedures en maatregelen die kunnen verhinderen dat deze risico's optreden. Voor elke uitbesteede activiteit is een tabel beschikbaar waarin de risicoanalyse en de risicomatregelen, die het bestuur in overleg met de bovenstaande dienstverleners genomen heeft, wordt beschreven. In principe zijn de risicobeheerprocedures en –maatregelen geldig voor de duur van de overeenkomst. Het bestuur verifieert jaarlijks het geheel van risico's, procedures en maatregelen. Er wordt gezorgd voor een correcte registratie van incidenten en ervaringen.

S10 Actief-beheerisico

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereist vermogen voor actief beheer risico als onderdeel van het standaardmodel. De Nederlandsche Bank (DNB) biedt fondsen echter wel een methode als handreiking voor het maken deze inschatting.

Het fonds maakt gebruik van deze handreiking en past deze toe op beursgenoteerde aandelen inclusief aandelen indirect vastgoed. Het VEV voor actief beheer wordt derhalve bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5 procent binnen een jaar kan optreden.

In het strategische beleggingsbeleid is een risicoruimte beschikbaar van 0,92 procent van de technische voorzieningen na diversificatie. Deze risicoruimte is voor het voeren van valuta Tactical Asset Allocatie (0,20 procent) en dynamisch beleggingsbeleid (0,72 procent). Dynamisch beleggingsbeleid houdt in dat op basis van de middellange termijn economische visie er in het beleggingsbeleid kan worden afgeweken van het strategische beleggingsbeleid. Dit kan om het rendement te verbeteren en/of om het risico te reduceren.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 23 mei 2024

Het bestuur,

L.J.H. Ceelen (voorzitter)

E. Lundgren (voorzitter)

C.A.J. Bastiaansen (secretaris)

N. van den Berg

M.A. Blomberg (secretaris)

A.A. Boot

E. Deuling

C.A.M. van Eggermond

P.G.E. van Gent

R.M. Schoutsen

C.H.P. Smits-van Beijeren Bergen en Henegouwen

J.H.G. Snijders

C. Steenmeijer

L.R. Verweij

Raad van Toezicht,

M.R. Oostenbrink (voorzitter)

J.F.M. van der Meer

E. de Weerd

Overige gegevens

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten

De statuten bevatten geen regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2023

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2023 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid te Amsterdam 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 Bouwnijverheid per 31 december 2023 en van het resultaat over 2023 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2023;
- de staat van baten en lasten over 2023;
- 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 Bouwnijverheid (hierna ook wel bpfBOUW of het pensioenfonds) zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Ons inzicht in het pensioenfonds

BpfBOUW voert als bedrijfstakpensioenfonds de pensioenregeling uit zoals de sociale partners in de bouwnijverheid die zijn overeengekomen. Het vermogensbeheer en pensioenbeheer zijn uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan vermogensbeheer en pensioenbeheer op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij hebben de materialiteit bepaald en de risico's geïdentificeerd en ingeschat dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Materialiteit	€650 miljoen (2022: € 600 miljoen)
Toegepaste benchmark	1% van het pensioenvermogen (afgerond) per 31 december 2023, zijnde het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en de algemene reserve.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Gelet op het reserveoverschot hebben wij de materialiteit gesteld op 1,0% van het pensioenvermogen. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan de raad van toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven €10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

bpfBOUW kent een aantal activiteiten die grotendeels zijn uitbesteed aan externe serviceorganisaties. De financiële informatie van het geheel van deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van bpfBOUW.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening als geheel. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de verschillende activiteiten van het pensioenfonds. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

De controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- vastgoedbeleggingsactiviteiten van Bouwinvest Real Estate Investors B.V. en de vastgoedbeleggingen onder haar beheer;
- beleggingsactiviteiten onder beheer bij APG Asset Management N.V.;
- de pensioenactiviteiten en actuariaat onder beheer bij APG DWS en Fondsenbedrijf N.V.;
- de financiële administratie gevoerd door APG Groep N.V.;
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de significante activiteiten, gecombineerd met zelfstandig verrichte werkzaamheden op het totaalniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van het geheel verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten

Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een bedrijfstakpensioenfonds. Wij hebben in het opdrachtteam specialisten opgenomen op het gebied van IT audit. Daarnaast hebben wij eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering van vastgoed en de technische voorzieningen

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude.

Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar "Beheersing van de risico's" van het bestuursverslag waarin het bestuur zijn (fraude)risicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregeling. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

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

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij houden rekening met het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle organisaties aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht in "Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling" in de jaarrekening, waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de

technische voorzieningen. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Ook hebben wij data analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen en de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen.

Wij zijn uitgegaan van de veronderstelling dat er bij de opbrengstenverantwoording frauderisico's bestaan met name bij de indirecte beleggingsopbrengsten uit de directe beleggingen in vastgoed, de indirecte beleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur. Wij beschrijven in de controleaanpak van het kernpunt 'Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen' onze controlewerkzaamheden om in te spelen op de veronderstelde frauderisico's bij de opbrengstenverantwoording.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders, de compliance officer, medewerkers van het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisaties) en de raad van toezicht.

Uit de door ons geïdentificeerde frauderisico's, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controleaanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1144 *Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen*, is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met het bestuur, het kennis nemen van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van sleutelfunctiehouders en de compliance officer en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

We hebben verder kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel "Continuïteit" in de toelichting van Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de vereisten rondom solvabiliteit en liquiditeit. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op

de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van toezicht en het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

In vergelijking met voorgaand jaar, hebben wij geen relevante wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad	
Risico	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting "4. Stichtingskapitaal en reserves" van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2023 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maands-dekkingsgraden:</p>

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

	<ul style="list-style-type: none">• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betrof dit de wijziging van de UFR-methode.• Daarnaast heeft de certificerende actuaire een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerende actuaire. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2023 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in de staat van baten en lasten te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen) of daarvan afgeleid. Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van overige waarderingsmodellen en -technieken, waaronder onafhankelijke taxaties.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij overige waarderingsmodellen en -technieken en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit de posities in (in)direct vastgoed, private equity en infrastructuur.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf "Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling" en een nadere toelichting opgenomen in toelichting "1. Beleggingen" van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2023 € 11,3 miljard is belegd in niet-(beurs)genoteerd vastgoed, € 4,7 miljard is belegd in kapitaalbelangen en € 3,3 miljard is belegd in vastrentende waarden waarvoor geen genoteerde marktprijzen aanwezig zijn. Daarnaast is in de toelichting "Beheersing van de risico's" van de jaarrekening een gevoeligheidsanalyse opgenomen ten aanzien van de waardering van vastgoed in exploitatie.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten. Zoals tevens beschreven in 'Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's', hebben wij het veronderstelde frauderisico inzake de opbrengstenverantwoording gekoppeld aan de indirecte beleggingsopbrengsten uit beleggingen in direct vastgoed en niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity, indirect vastgoed en infrastructuur.</p>
--------	--

<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van andere accountants. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel, hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de beleggingen, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van de beleggingen, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Door deze werkzaamheden, gecombineerd met de hierna beschreven werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2023.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Voor de posities in direct vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van eigen vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes). • Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (indirect vastgoed, private equity en infrastructuur) hebben wij waardering gecontroleerd op basis van de gecontroleerde jaarrekeningen van de betreffende fondsen met daarin opgenomen de gecontroleerde waarde per aandeel of participatie per 31 december 2023. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds. Voor zover wij geen zekerheid kunnen verkrijgen uit een jaarrekening per 31 december 2023, omdat deze niet tijdig beschikbaar is of omdat het boekjaar van de betreffende fondsen niet gelijk is aan het boekjaar van het pensioenfonds, hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden bestonden uit het onderzoeken van eerdere jaarrekeningen (back-testing) en het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum. Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2023, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.</p>

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

<p>Risico</p>	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels)</p>
---------------	---

	<p>omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan het subjectieve element ervaringssterfte van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf “Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling” en een nadere toelichting opgenomen in toelichting “5. Technische voorzieningen” van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat een (schattings)wijziging heeft plaatsgevonden door de aanpassing van de UFR methodiek. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 255 miljoen hoger uitgekomen en de dekkingsgraad gedaald met 0,6 procentpunt.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij tevens gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2023. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. • Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. • Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen mede met behulp van data analyse, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.

	Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2023 of de toelichting van de technische voorzieningen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid en reeds langdurig betrokken als externe accountant. Ondergetekende treedt vanaf de controle van boekjaar 2020 op als extern accountant van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds.

Geen verboden diensten

Wij hebben geen verboden diensten geleverd als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht 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 fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of het pensioenfonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de

jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie 'Informatie ter ondersteuning van ons oordeel' hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel.

Onze controle bestond verder onder andere uit:

- het in reactie op de ingeschatte risico's uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het pensioenfonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Communicatie

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

In dit kader geven wij ook een verklaring aan de raad van toezicht en het bestuur op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de raad van toezicht en het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad van toezicht en het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 23 mei 2024

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.G. Kolsters RA ACA

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid te Amsterdam is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2023.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, 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 Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 105 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

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

Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn toereikende technische voorzieningen vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid 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.

Amstelveen, 23 mei 2024

Drs. K. Kusters-van Meurs AAG

verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht

De samenstelling van deze gremia wordt weergegeven voor de gehele periode van het begin van het boekjaar tot de datum van vaststelling van het jaarverslag over het boekjaar. Alle mutaties gedurende deze periode worden vermeld.

Samenstelling van het bestuur

Bestuursleden namens werkgevers

Mr. L.J.H. Ceelen

Functie in bestuur: Voorzitter per 27 februari 2023, daarvoor bestuurslid

Geboortjaar: 1962

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 18 mei 2018

Aftreden volgens rooster: 18 mei 2026

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Bestuurder Pensioenfonds Vervoer (tot 21 december 2023)
- Adviseur pensioenaangelegenheden Bouwend Nederland
- Lid/voorzitter visitatiecommissie Pensioenfonds A.S. Watson Nederland
- Lid/voorzitter visitatiecommissie Roba Pensioenfonds

Drs. ing. C.A.J. Bastiaansen

Functie in bestuur: secretaris, plaatsvervangend voorzitter van 20 juli 2022 tot 27 februari 2023

Geboortjaar: 1961

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 3 maart 2015

Aftreden volgens rooster: 3 maart 2027

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Bestuurder SPM ParticipatieMaatschappij bv (tot 1 november 2023)

Drs. A.A. Boot

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1958

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 24 november 2021

Aftreden volgens rooster: 24 november 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie: geen

R.M. Schoutsen AAG

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1953

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Nederlandse Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven (NOA)

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Verantwoordingsorgaan namens Pensioengerechtigden bij Personeelspensioenfonds APG

ir. P.G.E. van Gent

Functie in het bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1963

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 10 januari 2023

Aftreden volgens rooster: 10 januari 2027

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Beleggingscommissie Stichting Pensioenfonds IBM Nederland
- Lid Beleggingscommissie De Nationale Algemeen Pensioenfonds
- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Architectenbureaus

L.R. Verweij

Functie in het bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1958

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Nederlandse Branchevereniging voor de Timmerindustrie en Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 22 februari 2024

Aftreden volgens rooster: 22 februari 2028

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Financieel adviseur Verweij en Zonen bv

Bestuursleden namens werknemers

E. Lundgren

Functie in bestuur: voorzitter

Geboortejaar: 1960

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: FNV

Benoemingsdatum: 13 september 2021

Aftreden volgens rooster: 13 september 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenfondsbestuurder FNV

E. Deuling

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1988

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: FNV

Benoemingsdatum: 25 februari 2021

Aftreden volgens rooster: 25 februari 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenfondsbestuurder FNV
- Bestuurslid Bakkers Pensioenfonds (tot 28 februari 2023)
- Bestuurder Stichting De Samenwerking Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

C.H.P. Smits – Van Beijeren Bergen en Henegouwen

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1983

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: CNV Vakmensen.nl

Benoemingsdatum: 1 januari 2021

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenfondsbestuurder CNV Vakmensen
- Lid Belanghebbendenorgaan - Kring D - De Nationale APF
- Bestuurslid Pensioenfonds Bakkersbedrijf
- Bestuurslid Pensioenfonds PNO Media
- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Vlakglas

Bestuursleden namens de pensioengerechtigden

Mr. N. van den Berg CPE CPV

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1959

Geslacht: vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 9 september 2019

Aftreden volgens rooster: 9 september 2027

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Owner Van den Berg Legal en HR Advies
- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Waterbouw
- Bestuurslid Pensioenfonds Astellas
- Voorzitter Belanghebbendenorgaan pensioenkring Ballast Nedam, Stap APF

Drs. M.A. Blomberg

Functie in bestuur: secretaris

Geboortejaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 5 januari 2015

Aftreden volgens rooster: 5 januari 2027

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenbestuurder FNV
- Voorzitter (wn) Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Drs. C. Steenmeijer RA

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1969

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 16 november 2021

Aftreden volgens rooster: 16 november 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Onafhankelijk adviseur Steenhart Consulting
- Bestuurder Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM
- Extern adviseur Pensioenfonds ING
- Interim sleutelfunctiehouder Risicobeheer Pensioenfonds Rail en Openbaar Vervoer

Onafhankelijke deskundigen

Drs. C.A.M. van Eggermond MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Notariaat
- DGA CU Capital Holding bv
- Extern adviseur beleggingscommissie Pensioenfonds SNS Reaal
- Lid Alco en CreditCo TCX Investment Management Company bv
- Lid Raad van Commissarissen Waarborgfonds Eigen Woning
- Lid Raad van Toezicht Achmea Dutch Mortgages Fund

J.H.G. Snijders MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1956

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Commissarissen Rabobank Helmond PeelNoord
- DGA Quinn Consulting bv
- Voorzitter Raad van Commissarissen van Syntrus Achmea Real Estate & Finance bv
- Voorzitter Raad van Toezicht ContextLogic bv
- Commissaris Achmea Bank

Samenstelling van het Verantwoordingsorgaan

Leden namens werkgevers

- J.J. Hoekman (man, 1961)
- E.H.P.W. van der Kellen-Laeven (vrouw, 1979)
- H.G.M. Zaan (man, 1964)

Leden namens deelnemers

- H.L.Th.A.C. van Ekert
- J. de Haan (man, 1958)

- J.E. de Jong (man, 1956)
- T.B.J. Oude Hesselink (man, 1956)

Leden namens pensioengerechtigden

- A.E. Bajramovic (man, 1947) tot 1 januari 2024
- A.C. de Geus (man, 1951)
- M.M.J.D. Jansen (vrouw, 1947)
- T.J.M. Meulemans (man, 1950)
- F.J.M. Scheublin (man, 1946) voorzitter
- M.P. van der Sluijs (man, 1967) tot 15 november 2023
- L.R.P. van Vliet (man, 1959) met ingang van 15 december 2023

Waarnemer

- C.F. Woortman (man, 1961) (waarnemer namens werkgevers) tot 1 oktober 2023 *

* In het verslagjaar heeft de waarnemer de heer Woortman, omwille van beschikbare tijd, zich teruggetrokken uit het Verantwoordingsorgaan. Overleg met de werkgeversdelegatie binnen het Verantwoordingsorgaan heeft aangegeven dat de vacature niet zal worden ingevuld. In een volgende wijziging van de Statuten bpfBOUW zal de functie van "waarnemer" dan vervallen.

Samenstelling van de Raad van Toezicht

Drs. J.F.M. van der Meer

Functie in Raad van Toezicht: lid

Geboortjaar: 1964

Geslacht: vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 14 juli 2022

Aftreden volgens rooster: 14 juli 2026

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Adviseur en interim manager Itch
- Lid Auditcommissie Bedrijfstakpensioenfonds Banden en Wielen, tot 25 januari 2023
- Voorzitter Raad van Toezicht Algemeen Pensioenfonds KLM
- Voorzitter Raad van Toezicht Pensioenfonds Provisum
- Secretaris Vereniging Slapers Robeco Pensioenfonds

M.R. Oostenbrink

Functie in Raad van Toezicht: Voorzitter

Geboortjaar: 1964

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 26 april 2017

Aftreden volgens rooster: 26 april 2025

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Onafhankelijk bestuursvoorzitter pensioenfonds SNSReaal
- Directeur MOVINC bv

Drs. E. de Weerd

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortjaar: 1968

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 1 juli 2020

Aftreden volgens rooster: 1 juli 2024

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Regiodirecteur Rabobank
- Lid Raad van Commissarissen Herverzekeringsmaatschappij Rabobank
- Bestuurder Stichting Waarborg Rabobank

Bijlage 2 Bestuurlijke commissies

Het bestuur heeft 5 commissies die bestaan uit bestuursleden. Bestuursleden hebben zitting in de commissies vanwege hun deskundigheid op de betreffende vakgebieden. Elke commissie kent een eigen reglement waarin onder andere de samenstelling, benoeming, rolverdeling, taken en verantwoordelijkheden zijn beschreven.

De volgende commissies ondersteunen het bestuur (samenstelling commissies geldt per 23 mei 2024 waarbij de mutaties vanaf het begin van het boekjaar tot de vaststellingsdatum van het jaarverslag over het boekjaar ook zijn vermeld):

Algemene Zaken

De commissie Algemene Zaken adviseert het bestuur ten aanzien van algemene zaken in de breedste zin van het woord, zoals:

- de bewaking van de integraliteit van het fonds
- de advisering aan het bestuur
- de public relations
- de aansturing van het bestuursbureau

Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van algemene zaken.

In deze commissie hebben zitting: mevrouw E. Lundgren, de heer C.A.J. Bastiaansen (tot 27 februari 2023) en de heer L.C.H. Ceelen (met ingang van 27 februari 2023).

Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie

De commissie Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie adviseert het bestuur ten aanzien van pensioenzaken, reglementen en communicatie in de breedste zin van het woord, zoals toetsing van de uitvoerbaarheid van het pensioencontract en de aanpassing van reglementen. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van het pensioenbeheer.

In deze commissie hebben zitting: mevrouw C.H.P. Smits – Van Beijeren Bergen en Henegouwen (voorzitter), mevrouw M.A. Blomberg, de heer A.A. Boot, de heer L.J.H. Ceelen (tot 27 februari 2023) en de heer L.R. Verweij (met ingang van 22 februari 2024).

Vermogensbeheer en Balansmanagement

De commissie Vermogensbeheer en Balansmanagement adviseert het bestuur ten aanzien van vermogensbeheer en balansmanagement in de breedste zin van het woord. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van het vermogensbeheer.

In deze commissie hebben zitting: mevrouw N. van den Berg, de heer E. Deuling, mevrouw C.A.M. van Eggermonden, de heer P.G.E. van Gent (met ingang van 10 januari 2023 en tevens voorzitter).

Risicocommissie

De Risicocommissie faciliteert, adviseert, challenget en toetst het bestuur, zijn commissies en uitvoerders op het gebied van FRM, NFRM en IRM in de breedste zin van het woord. De Risicocommissie doet dit onder andere door middel van beleidsvoorbereiding, beleidsbepaling, monitoring en evaluatie. De beleidsuitvoering is belegd bij de uitvoerders. De Risicocommissie adviseert het bestuur op zijn verzoek of op eigen initiatief over onderwerpen en aangelegenheden die binnen de reikwijdte van haar aandachtsgebied (risicomanagement) vallen.

In deze commissie hebben zitting: de heer J.H.G. Snijders (voorzitter) en mevrouw C. Steenmeijer.

Financiële Commissie

De Financiële Commissie adviseert het bestuur op het gebied van financieel beleid, het jaarverslag en de keuze van de externe accountant en waarmerkend actuaris. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van het financieel beleid.

In deze commissie hebben zitting: de heer C.A.J. Bastiaansen (voorzitter) en mevrouw R.M. Schoutsen.

Bijlage 3 Begrippen en afkortingen

16:00 (GMT) WM Fixing

De door WM/Thomson Reuters uitgegeven valutakoersen om 16:00 uur "Greenwich Mean Time" (de tijdzone in Groot-Brittannië).

Aanvullingsregeling

Een regeling voor werknemers die al voor 2006 in de bouwrijverheid werkten, aan bepaalde voorwaarden voldoen en vanwege hun leeftijd geen volledig pensioen kunnen opbouwen.

Afkoop

Afkoop is het ineens uitbetalen van een bedrag ter vervanging van een verplichting om in de toekomst een serie betalingen te doen. Pensioenaanspraken of pensioenrechten verliezen door afkoop hun pensioenbestemming.

AFM

Autoriteit Financiële Markten, de toezichthouder die verantwoordelijk is het toezicht op de communicatie van het pensioenfonds met zijn deelnemers.

AI

Artificial Intelligence, oftewel kunstmatige intelligentie.

BAR (Bruto AanvangsRendement)

Bruto huurinkomsten gedeeld door de waarde van de vastgoedbeleggingen.

Belegd vermogen

Dit is de totale waarde van de beleggingen van het fonds.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van twaalf dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden.

Beschikbaar eigen vermogen

Dit betreft de Algemene reserve van het fonds. Het beschikbaar eigen vermogen is een onderdeel van het beschikbaar vermogen dat gebruikt wordt om de dekkingsgraad te berekenen.

Beschikbaar vermogen

Dit betreft de som van het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en het beschikbaar eigen vermogen. Dit beschikbaar vermogen wordt gebruikt als teller in de breuk om de dekkingsgraad te berekenen.

Contante waarde

Het bedrag dat op dit moment nodig is om in de toekomst één of meer betalingen te kunnen verrichten, waarbij rekening is gehouden met rente en actuariële grondslagen.

CSA

Credit Support Annex is een juridisch document die de uitwisseling van collateral (zekerheden) reguleert.

Dekkingsgraad

De procentuele verhouding tussen het beschikbaar vermogen en de contante waarde van alle opgebouwde pensioenaanspraken.

Diversificatie-effect

Het diversificatie-effect is de aanname dat door risicospreiding niet alle risico's zich tegelijk zullen voordoen. Bij het optellen van de solvabiliteitsbuffers van alle risico's afzonderlijk mag daarvan het diversificatie-effect worden afgetrokken van het totaal.

DNB

De Nederlandsche Bank, de toezichthouder die verantwoordelijk is voor het bewaken van de financiële stabiliteit in Nederland.

ESG

In de investeringswereld wordt veelal gesproken over 'ESG' in plaats van 'duurzaamheid'. Deze afkorting staat voor Environmental, Social & Governance.

ERB

Eigen RisicoBeoordeling, een integrale analyse en beoordeling van de risico's waaraan een pensioenfonds is, of in de toekomst kan worden blootgesteld, en de effectiviteit en doelmatigheid van het risicobeheer. Elke 3 jaar dient het fonds een ERB te doen.

Fed

Federal Reserve Bank. Dit is de Amerikaanse Centrale Bank

Financieel Toetsingskader (FTK)

Het financieel toetsingskader geeft regels over de wettelijke financiële verplichtingen van pensioenfondsen en is opgenomen in de Pensioenwet.

Gedempte kostendekkende premie

De premie moet in principe kostendekkend zijn. Omdat de rentestand grote invloed heeft op de hoogte van de premie en de rente veel beweegt, mogen pensioenfondsen gebruikmaken van premiedemping. Premiedemping is mogelijk door middeling van de rente of door uit te gaan van een verwacht rendement.

GRESB

Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen Hedgefondsen Beleggingsfondsen die een zeer actief beleid voeren op hun portefeuille, weinig beperkingen kennen in instrumenten en strategieën die ze ter beschikking staan en daardoor bepaalde risico's in hun portefeuille kunnen afdekken ('hedgen'). Deze fondsen staan vaak niet onder toezicht.

Invaren

Het omzetten van de bestaande rechten en aanspraken naar het nieuwe pensioencontract.

Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)

Dit betreft het minimaal vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

MSCI

Benchmark organisatie IPD is hernoemd tot MSCI. De MSCI per beleggingscategorie heeft betrekking op de performance van de vastgoedbeleggingen ten opzichte van de benchmark en wordt bij de Z-score vermeld.

NAR (Netto AanvangsRendement)

Netto huurinkomsten gedeeld door de waarde van de vastgoedbeleggingen.

Opportunities

Investerings in rechten van films en tv-series, farmaceutische royalty's en investeringen in energie-infrastructuur en energie-mezzanine-financieringen.

Overlay

In de overlay zijn derivaten opgenomen die over beleggingsportefeuilles kunnen worden gelegd, zonder daarmee de onderliggende beleggingen te veranderen. De overlay kan worden gebruikt om het valutarisico, renterisico, inflatierisico en eventueel het aandelenrisico gedeeltelijk of geheel af te dekken. Vaak worden hiervoor valutatermijncontracten, rente- of inflatieswaps en andere derivaten (zoals opties, futures en forwards) gebruikt.

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw.

Pensioenverplichtingen

Zie 'voorziening pensioenverplichtingen'.

Premiegrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de premieberekening.

Private equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Reële waarde

Het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

Reële dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad waarbij de verwachte stijging van de prijzen meegenomen wordt. Een reële dekkingsgraad van 100 procent wil zeggen dat het fonds naar verwachting voldoende vermogen heeft om alle pensioenen, verhoogd met de verwachte toekomstige stijging van de prijzen, te kunnen uitbetalen.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegde pensioenvermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

Rentetermijnstructuur (RTS)

De rentetermijnstructuur geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur.

Repo's

Repurchase agreements (repo's o/g) bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een termijn aankoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De schuld uit hoofde van ontvangen geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als een repo o/g. Reverse repurchase agreements (repo's u/g of reverse repo's) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De vordering uit hoofde van betaalde geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als repo's u/g.

SDG

Sustainable Development Goals. Deze doelen zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich onder andere op duurzame steden, betaalbare en duurzame energie en verantwoorde productie.

SDI

Sustainable Development Investments. Beleggingen die bijdragen aan de hiervoor genoemde SDG's.

Solvabiliteit

Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

Standaard 3402-rapport

Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in dienstverlenende organisaties.

Statuten

De grondregels van een instelling. In de statuten van het fonds is de interne structuur omschreven. Er zijn onder andere bepalingen inzake de bevoegdheden en verplichtingen van het bestuur opgenomen. Ook de wijze van benoeming van de bestuursleden is opgenomen.

UFR

De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur. Voor de bepaling van de rentetermijnstructuur wordt o.a. de Ultimate Forward Rate (UFR) toegepast. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

UTA

Uitvoerend, Technisch en Administratief.

Valutatermijncontract

Een termijncontract waarin twee partijen een verbintenis aangaan tot aankoop of verkoop van deviezen op een latere datum en tegen een koers die wordt vastgelegd bij het sluiten van het contract.

Vastrentende waarden

Beleggingen waarvoor in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

Vereist eigen vermogen (VEV)

Dit betreft het Vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (ook wel de pensioenverplichtingen) geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het is, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst moet uitbetalen.

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenaanspraken of pensioenrechten. Zo bestaat bij het veranderen van werkgever een wettelijk recht op waardeoverdracht.

Z-score

Mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.

Bijlage 4 SFDR

BpfBOUW Pensioenregeling en BeterExcedent-regeling

Deze bijlagen zijn opgesteld om te voldoen aan de periodieke rapportages in het kader van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Het doel van de SFDR is om transparantie over duurzaamheid te vergroten. De primaire wetgeving van de SFDR trad per 10 maart 2021 in werking (Level 1). Vanaf 1 januari 2023 is ook de secundaire wetgeving van de SFDR, de gedelegeerde verordening, in werking getreden (Level 2). SFDR Level 2 beschrijft onder meer technische reguleringsnormen voor de periodieke verslaggeving voor financiële producten die zijn geclassificeerd als SFDR artikel 8 product. Voor pensioenfondsen geldt dat zij voor iedere pensioenregeling deze bijlage (Bijlage IV in de terminologie van SFDR) moeten aanhechten bij het jaarverslag; bij bpfBOUW zijn dit de Pensioenregeling en de BeterExcedent-regeling.

De periodieke verslaggeving met betrekking tot SFDR moet middels een wettelijk voorgeschreven template worden gerapporteerd, waaronder de lay-out, de teksten in de kantlijn, de vragen en de gekleurde figuren. Hierdoor wijkt de lay-out van de SFDR-bijlagen af van de vormgeving van de rest van het jaarverslag.

Het Verantwoord Beleggen Beleid is van toepassing op het totaal aan beleggingen van bpfBOUW (Pensioenregeling en BeterExcedent-regeling). Voor de deelnemers van de BeterExcedent-regeling worden geen specifieke beleggingen aangehouden en zijn de beleggingen onderdeel van het totaal aan beleggingen van bpfBOUW. De ecologische en sociale kenmerken van de BeterExcedent-regeling zijn daarom gebaseerd op de kenmerken van de gehele beleggingsportefeuille van bpfBOUW. De kwantitatieve gegevens van de BeterExcedent-regeling zijn waar relevant geschaald ten opzichte van de gehele beleggingsportefeuille van bpfBOUW.

Voor details verwijzen we naar het Verslag Verantwoord Beleggen op de website van het fonds.

bpfBOUW Pensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverstopping ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: bpfBOUW Pensioenregeling

Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 549300B75W128C2XNV02

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

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologische duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzaam economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)	
Heeft dit financieel product een duurzamebeleggingsdoelstelling?	
<input type="checkbox"/> Ja	<input checked="" type="checkbox"/> Nee
<input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: __% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: __%	<input checked="" type="checkbox"/> Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken . Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 2.8% duurzame beleggingen ¹ <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling <input type="checkbox"/> Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd .

¹ Nadere toelichting op blz. 6 en 14.



Duurzaamheids-indicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

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

Deze pensioenregeling promoot:

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

We beleggen niet in bedrijven en landen, die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten.

In het referentiejaar (van 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023) hebben zich in de portefeuille een tweetal schending van het Uitsluitingsbeleid voorgedaan.

- 1) Tussen 5 juni en 17 juli bevatte de portefeuille een positie in een bedrijf dat op de uitsluitingslijst staat vanwege betrokkenheid bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens. De positie werd in het kader van een corporate action verkregen. Zodra de positie in het bedrijf op 14 juli was ontdekt is direct opdracht gegeven de aandelen te verkopen. De verkoop werd op 17 juli afgerond.
- 2) Gedurende het jaar is een obligatie aangekocht van een bedrijf waarvan het moederbedrijf betrokken is bij clusterbommen. Na aankoop werd de uitzondering direct geconstateerd en is het verkoop proces gestart en de volgende dag geëffectueerd.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #4 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Reductie van CO₂-emissies

We monitoren onze CO₂-voetafdruk en streven naar een consistente CO₂-voetafdruk verlagings van onze (aandelen- en bedrijfsobligatie) portefeuille.

Duurzaamheidsindicatoren #5 en #6 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Afbouw van fossiele brandstoffen

Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO₂-uitstoot gepaard gaan. We hebben daarom de omzetgrens van bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen verlaagd naar respectievelijk 5% en 1%

Duurzaamheidsindicator #7 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Mitigatie en reductie van effecten van klimaatverandering

We hebben een beleid opgesteld om klimaatverandering tegen te gaan. Hierin adresseren we negatieve effecten van klimaatrisico's. We werken er aan om onze beleggingsportefeuille in lijn te brengen met (internationale) afspraken, zoals het Nederlandse klimaatakkoord.

Duurzaamheidsindicator #8 en #9 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen hoe de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei, en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable

Development Investments (SDI's). SDI's voldoen niet automatisch aan de definitie van Duurzame Beleggingen in SFDR.

Duurzaamheidsindicator #10 en #11 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

ESG-integratie

In onze aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuilles willen we vanaf 2020 alleen nog in bedrijven beleggen die aan onze criteria voldoen of die we kunnen aanzetten tot verbetering. Dit insluitingsbeleid is gebaseerd op VN Global Compact-thema's (o.a mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie) en stelt eisen aan bedrijven op basis van de OESO-richtlijnen.

Duurzaamheidsindicator #12 en #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.



Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheidsindicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
Uitsluiting van ongewenste activiteiten	1	Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens). Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Gedurende het jaar is een obligatie aangekocht van een bedrijf waarvan het moederbedrijf betrokken is bij clusterbommen. Na aankoop werd de uitzondering direct geconstateerd en is het verkoop proces gestart en de volgende dag geëffectueerd. Waarde voor 2023: 1.	Geen beleggingen in portefeuille welke aan hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2022: 0.
	2	Blootstelling aan bedrijven die betrokken zijn bij het produceren, distribueren en verkopen van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Gedurende het jaar is er tijdelijk belegd in een bedrijf dat actief is in de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. De positie werd in het kader van een corporate action verkregen. Deze belegging is een aantal dagen nadat deze werd ontdekt verkocht. Waarde voor 2023: 1.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. Waarde voor 2022: 0
	3	Blootstelling aan bedrijven betrokken bij de productie van tabak.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak. Waarde voor 2023: 0.	Geen beleggingen in portefeuille welke aan hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2022: 0.
	4	Blootstelling aan beleggingen in	Geen beleggingen in	Geen beleggingen in

		obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt.	obligaties waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt. Waarde voor 2023: 0.	portefeuille welke aan hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2022: 0.
Reductie van CO ₂ -emissies	5	Broeikasgasemissies (scope 1 en 2). Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	Het is onze ambitie om de absolute CO ₂ -uitstoot van de beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties te verlagen met 50% in 2030, gerekend vanaf 2019. De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties-portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 32%.	De totale reductie ten opzichte van het peiljaar is: -52.5% We gebruiken een nieuwe methode om broeikasgasemissies te berekenen. Wanneer we de nieuwe methode toepassen voor het referentiejaar 2022, zou de totale reductie 44% bedragen.
	6	PAI-indicator 18: Blootstelling aan energie-inefficiënte vastgoedactiva.	Met 148 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2022 met bijna 17% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²). De doelstelling is om voor eind 2030 het energieverbruik van deze portefeuille met 35% te reduceren ten opzichte van 2015.	Met 123 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2021 met bijna 28% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²). De doelstelling is om voor eind 2030 het energieverbruik van deze portefeuille met 35% te reduceren ten opzichte van 2015.
Afbouw van fossiele brandstoffen	7	Aantal bedrijven met blootstelling naar kolenmijnen en teerzand.	Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO ₂ -uitstoot gepaard gaan. We brengen daarom de omzetgrens van bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen steeds verder omlaag. We belegden in 2023 niet in bedrijven die meer dan 5% van hun omzet uit kolenmijnen haalden en/of meer dan 20% van hun omzet uit teerzandwinning.	Vóór 2023 verkochten we beleggingen in bedrijven die een belangrijk deel van hun omzet uit kolenmijnen (30%) of teerzand (20%) haalden.
Mitigatie en reductie van effecten van klimaatverandering	8	Aantal bedrijven in sectoren met hoge klimaat impact met lange-termijn doelen voor reductie van broeikasgasuitstoot. Voor deze duurzaamheidsindicator rapporteren we over de aanvullende PAI klimaatindicator 4: Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven	Gedurende de referentieperiode was het percentage bedrijven zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie in de aandelen en credits portefeuilles: 51.4% ongeacht de sector. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 71% van de beleggingen in de aandelen	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.

		voor koolstofemissiereductie.	en credits portefeuilles.	
	9	PAI-indicator 17: Blootstelling aan fossiele brandstoffen via vastgoedactiva.	Onze uitvoerder Bouwinvest sluit beleggingen in gebouwen die worden gebruikt voor het winnen, opslaan, vervoeren en produceren van fossiele brandstoffen uit. Dit betekent dat wij zeer beperkte tot geen blootstelling hebben aan fossiele brandstoffen via vastgoedactiva.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)	10	Percentage SDI ten opzichte van de gehele portefeuille.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~29%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 28%.
	11	Percentage vastgoed met score van 4 of 5 sterren GRESB.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's in vastgoed ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~80%.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
ESG-integratie	12	Percentage 'koplopers' in de portefeuille ten opzichte van de netto waarde van de portefeuille.	Middels engagement en portefeuillemanagement wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en obligatieportefeuille. Per jaareinde was het percentage koplopers: 89.7%. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engaged.	Middels engagement en portefeuille management wordt een koploper percentage gemeten voor de aandelen en obligatieportefeuille. Per jaareinde was het percentage: 74.2% koplopers. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, daarmee wordt engaged.
	13	Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Gerelateerd aan PAI-indicator 10.	Het aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 1.7%. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 34.9% van de beleggingen in de aandelen en credits portefeuilles.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.



... en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

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.

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn wij wel verplicht om te rapporteren over investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. Op de taxonomie afgestemde beleggingen komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan een van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd in het product droegen bij aan de doelstelling om de klimaatverandering te beperken.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Voor beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd is het beginsel **“geen ernstig afbreuk doen”** vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle Taxonomie-gerichte investeringen voldoen aan deze criteria.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Naast de technische screeningcriteria zijn de minimale waarborgen van de taxonomieverordening toegepast om ervoor te zorgen dat bij de beoordeling van het beginsel van “geen ernstig afbreuk doen” rekening wordt gehouden met alle relevante belangrijkste negatieve impactindicatoren. Voor meer informatie over de mate waarin de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling in lijn waren met de Taxonomie, zie: “In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?”

Door het uitsluitingsbeleid voor dit product toe te passen, wordt ervoor gezorgd dat het product niet wordt blootgesteld aan de productie of verkoop van controversiële wapens.

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

Door de minimale waarborgen van de taxonomie toe te passen op de beleggingen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd, zorgen we ervoor dat deze investeringen in lijn zijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en mensenrechten. Dit betekent dat de investeringen in dit product die op de



taxonomie zijn afgestemd passende due diligence- en herstelprocedures hebben geïmplementeerd om de afstemming te garanderen met de normen voor verantwoord zakelijk gedrag zoals vermeld in de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en mensenrechten.

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf ‘Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?’ beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

2. OESO/IMVB-convenant

In ons Verantwoord Beleggen Beleid hebben wij onze doelstellingen voor 2025 opgenomen en leggen we uit hoe wij aan de afspraken van het IMVB-convenant voldoen. Het IMVB-convenant liep formeel eind 2022 af; we bleven de afspraken van het convenant wel volgen. We rapporteren over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten.² Lees op onze website een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen.³ Op basis van de principes in het OESO-richtsnoer, zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.

² Zie onze website ‘Rapportage over de resultaten van engagement’.

³ Zie onze website ‘[IMVB-BpfBOUW-en-implementatie-van-OESO.pdf](#)’.



De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: **2023**.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Republiek Duitsland	Overheid	Duitsland	4.2%
2	Franse Republiek	Overheid	Frankrijk	3.6%
3	Verenigde Staten van Amerika	Overheid	Verenigde Staten	2.1%
4	BPF - Vista Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	1.7%
5	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	1.5%
6	Italiaanse Republiek	Overheid	Italië	1.0%
7	Federal National Mortgage Association	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0.9%
8	Koninkrijk België	Overheid	België	0.6%
9	European Union	Overheid	België	0.6%
10	Koninkrijk Spanje	Overheid	Spanje	0.6%
11	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0.6%
12	Apple Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0.4%
13	Federal Home Loan Mortgage Corporation	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0.4%
14	Direct Vastgoed – Damrak	Vastgoed	Nederland	0.4%
15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan	0.3%

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Het land is het land van domicilie.

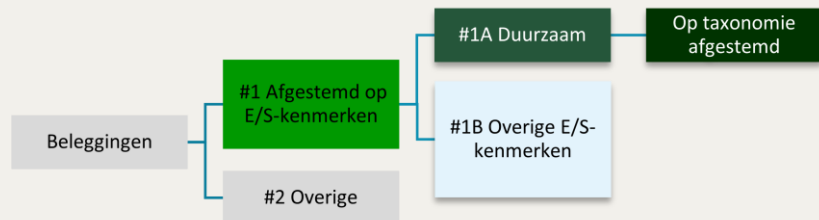


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheid gerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De beleggingen van bpfBOUW zijn opgebouwd uit beleggingen die E/S karakteristieken promoten ~91% en “Overige” ~9%. Deze waarden zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.



In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Subsector	% Activa
Vastgoed		22.6%
Overheid		20.3%
Financiële instellingen		20.2%
Informatietechnologie		8.3%
Gesecuritiseerd		5.0%
Gezondheidszorg		4.0%
Luxe goederen		4.0%
Industriële bedrijven		3.1%
Dagelijkse goederen		2.4%
Overig		2.1%
Nutsbedrijven		2.0%
Telecommunicatie		2.0%
Basismaterialen		1.7%
Energie	Olie, gas en verbruikbare brandstoffen	1.0%
	Overig	0.3%
	Energie-apparatuur en -diensten	0.1%
Transport		0.9%

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op BICS en in lijn met de terminologie in de jaarrekening.

De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Sub-sectoren gerelateerd aan fossiele brandstoffen worden weergegeven zoals vereist door de SFDR-regelgeving.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Door middel van haar investeringen draagt het product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU Taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 2.8%
- Adaptatie klimaatverandering: 0.0%

De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

- **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁴?**

Ja

In fossiel gas

In kernenergie

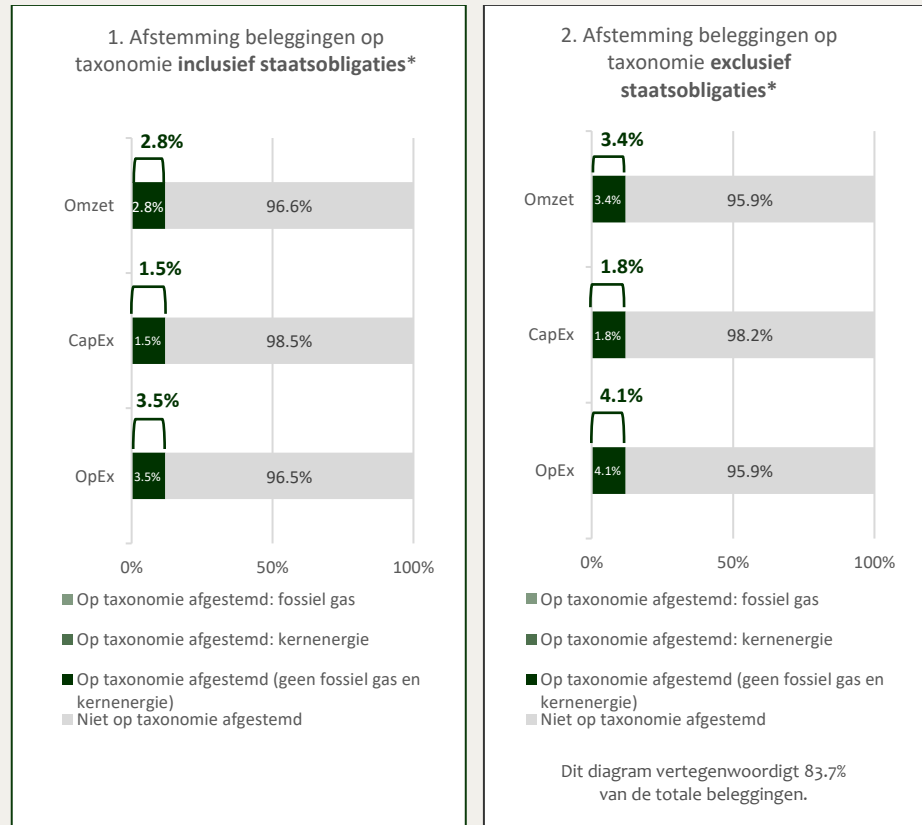
Nee

⁴ Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering (“klimaatmigratie”) en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linker marge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd**.



* In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

** In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Van de 2.8% van de beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd investeerde het product 0.2% van de investeringen in faciliterende activiteiten en 0.0% in transitieactiviteiten.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

● **Hoe verhield het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Niet van toepassing. In de voorgaande referentieperiode is niet over de op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen gerapporteerd.



zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Niet van toepassing.



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?

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- geldmarktinstrumenten, derivaten, hedgefondsen en enkele private investeringen.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.

Bij de beleggingen die behoren tot #2 Overig worden geen ecologische en/of sociale minimum waarborgen toegepast. Deze beleggingen betreffen onder andere derivaten en liquide middelen die uitsluitend gebruikt worden voor efficiënt portefeuillebeheer

en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor #2 Overige bestaan er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Onze uitvoerder APG heeft in 2023 namens bpfBOUW gestemd over bijna 55.000 voorstellen op aandeelhoudersvergaderingen.

Uitsluiten

Gedurende 2023 heeft er één actualisatie van de uitsluitingslijst plaatsgevonden. De lijst met uitgesloten bedrijven en staatsobligaties staat op onze website.

ESG-integratie (insluitingsbeleid)

In 2023 zetten we het traject in gang voor aanscherping en toevoeging van criteria voor ons insluitingsbeleid. We willen we alleen nog beleggen in bedrijven die leiderschap op duurzaamheid tonen (koplopers) of bedrijven die aan onze minimale ESG-criteria voldoen (middenmoters) of bedrijven die wij binnen afzienbare tijd tot verbetering kunnen aanzetten (beloften). De implementatie hiervan start naar verwachting in 2024.

Reductie van CO₂-emissies, afbouw fossiele brandstoffen en mitigatie en reductie van klimaatverandering

We voerden we aangescherpte criteria in voor het stemmen over klimaat; we stemden tegen het beloningsbeleid als bedrijven met een grote klimaatimpact de bestuurdersbeloning niet gedeeltelijk koppelde aan de prestaties op het gebied van klimaat. Ook heeft onze uitvoerder gesprekken gevoerd met Samsung Electronics (Korea) en Tata Steel (India). Hierbij wordt gericht op het aanpakken van de materiele (financiële) risico's en kansen van klimaatverandering en de energietransitie.⁵

Daarnaast belegden we in groene obligaties van nutsbedrijven, zoals E.on (wind, zon, bio-energie), SSE (offshore windparken) en Engie (energie opslag).

In 2023 implementeerden we voor de liquide beleggingscategorieën onze verlaagde omzetsdrempel voor bedrijven in portefeuille die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen halen (van 30% naar 5%).

Beleggen in duurzame ontwikkeling

Over de jaren heen dragen we steeds meer bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (Sustainable Development Goals). Eind Q4 2023 belegden we ca. 18.9 miljard euro (ca. 29% van ons vermogen) in bedrijven die met hun producten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. We troffen geen aanvullende maatregelen in 2023.



Referentie-benchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

⁵ Op onze website staat een overzicht met welke bedrijven we in 2023 engagement hebben gevoerd en wat de resultaten zijn van in 2023 gesloten engagements.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

- ***Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?***

Niet van toepassing.

bpfBOUW BeterExcedent

Model voor de periodieke informatieverschaffing ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

Productnaam: bpfBOUW BeterExcedent

Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 549300B75W128C2XNV02

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

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)	
Heeft dit financieel product een duurzamebeleggingsdoelstelling?	
<input type="checkbox"/> Ja	<input checked="" type="checkbox"/> Nee
<input type="checkbox"/> Dit product heft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: __% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: __%	<input checked="" type="checkbox"/> Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken . Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 2.8% duurzame beleggingen ¹ <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden <input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling <input type="checkbox"/> Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd .

¹ Nadere toelichting op blz. 7 en 14.



Duurzaamheids-indicatoren meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

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

Deze pensioenregeling promoot:

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

We beleggen niet in bedrijven en landen, die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten.

In het referentiejaar (van 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023) hebben zich in de portefeuille een tweetal schending van het Uitsluitingsbeleid voorgedaan.

- 1) Tussen 5 juni en 17 juli bevatte de portefeuille een positie in een bedrijf dat op de uitsluitingslijst staat vanwege betrokkenheid bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens. De positie werd in het kader van een corporate action verkregen. Zodra de positie in het bedrijf op 14 juli was ontdekt is direct opdracht gegeven de aandelen te verkopen. De verkoop werd op 17 juli afgerond.
- 2) Gedurende het jaar is een obligatie aangekocht van een bedrijf waarvan het moederbedrijf betrokken is bij clusterbommen. Na aankoop werd de uitzondering direct geconstateerd en is het verkoop proces gestart en de volgende dag geëffectueerd.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #4 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Reductie van CO₂-emissies

We monitoren onze CO₂-voetafdruk en streven naar een consistente CO₂-voetafdruk verlaging van onze (aandelen- en bedrijfsobligatie) portefeuille.

Duurzaamheidsindicatoren #5 en #6 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Afbouw van fossiele brandstoffen

Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO₂-uitstoot gepaard gaan. We hebben daarom de omzetgrens van bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen verlaagd naar respectievelijk 5% en 1%

Duurzaamheidsindicator #7 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Mitigatie en reductie van effecten van klimaatverandering

We hebben een beleid opgesteld om klimaatverandering tegen te gaan. Hierin adresseren we negatieve effecten van klimaatrisico's. We werken er aan om onze beleggingsportefeuille in lijn te brengen met (internationale) afspraken, zoals het Nederlandse klimaatakkoord.

Duurzaamheidsindicator #8 en #9 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen hoe de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei,

en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments (SDI's). SDI's voldoen niet automatisch aan de definitie van Duurzame Beleggingen in SFDR.

Duurzaamheidsindicator #10 en #11 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

ESG-integratie

In onze aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuilles willen we vanaf 2020 alleen nog in bedrijven beleggen die aan onze criteria voldoen of die we kunnen aanzetten tot verbetering. Dit insluitingsbeleid is gebaseerd op VN Global Compact-thema's (o.a mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie) en stelt eisen aan bedrijven op basis van de OESO-richtlijnen.

Duurzaamheidsindicator #12 en #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.



Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheidsindicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
Uitsluiting van ongewenste activiteiten	1	Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens). Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Gedurende het jaar is een obligatie aangekocht van een bedrijf waarvan het moederbedrijf betrokken is bij clusterbommen. Na aankoop werd de uitzondering direct geconstateerd en is het verkoop proces gestart en de volgende dag geëffectueerd. Waarde voor 2023: 1.	Geen beleggingen in portefeuille welke aan hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2022: 0.
	2	Blootstelling aan bedrijven die betrokken zijn bij het produceren, distribueren en verkopen van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Gedurende het jaar is er tijdelijk belegd in een bedrijf dat actief is in de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. De positie werd in het kader van een corporate action verkregen. Deze belegging is een aantal dagen nadat deze werd ontdekt verkocht. Waarde voor 2023: 1.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. Waarde voor 2022: 0

	3	Blootstelling aan bedrijven betrokken bij de productie van tabak.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak. Waarde voor 2023: 0.	Geen beleggingen in portefeuille welke aan hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2022: 0.
	4	Blootstelling aan beleggingen in obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt.	Geen beleggingen in obligaties waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt. Waarde voor 2023: 0.	Geen beleggingen in portefeuille welke aan hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2022: 0.
Reductie van CO ₂ -emissies	5	Broeikasgasemissies (scope 1 en 2). Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	Het is onze ambitie om de absolute CO ₂ -uitstoot van de beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties te verlagen met 50% in 2030, gerekend vanaf 2019. De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties-portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 32%.	De totale reductie ten opzichte van het peiljaar is: -52.5% We gebruiken een nieuwe methode om broeikasgasemissies te berekenen. Wanneer we de nieuwe methode toepassen voor het referentiejaar 2022, zou de totale reductie 44% bedragen.
	6	PAI-indicator 18: Blootstelling aan energie-inefficiënte vastgoedactiva.	Met 148 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2022 met bijna 17% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²). De doelstelling is om voor eind 2030 het energieverbruik van deze portefeuille met 35% te reduceren ten opzichte van 2015.	Met 123 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2021 met bijna 28% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²). De doelstelling is om voor eind 2030 het energieverbruik van deze portefeuille met 35% te reduceren ten opzichte van 2015.
Afbouw van fossiele brandstoffen	7	Aantal bedrijven met blootstelling naar kolenmijnen en teerzand.	Kolen en teerzand zijn grondstoffen die met een grote CO ₂ -uitstoot gepaard gaan. We brengen daarom de omzetgrens van bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen steeds verder omlaag. We belegden in 2023 niet in bedrijven die meer dan 5% van hun omzet uit kolenmijnen haalden en/of meer dan 20% van hun omzet uit teerzandwinning.	Vóór 2023 verkochten we beleggingen in bedrijven die een belangrijk deel van hun omzet uit kolenmijnen (30%) of teerzand (20%) haalden.
Mitigatie en reductie van effecten van	8	Aantal bedrijven in sectoren met hoge klimaat impact met lange-termijn doelen voor reductie	Gedurende de referentieperiode was het percentage bedrijven	Niet van toepassing. Deze

klimaatverandering		van broeikasgasuitstoot. Voor deze duurzaamheidsindicator rapporteren we over de aanvullende PAI klimaatindicator 4: Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie.	zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie in de aandelen en credits portefeuilles: 51.4% ongeacht de sector. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 71% van de beleggingen in de aandelen en credits portefeuilles.	duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
	9	PAI-indicator 17: Blootstelling aan fossiele brandstoffen via vastgoedactiva.	Onze uitvoerder Bouwinvest sluit beleggingen in gebouwen die worden gebruikt voor het winnen, opslaan, vervoeren en produceren van fossiele brandstoffen uit. Dit betekent dat wij zeer beperkte tot geen blootstelling hebben aan fossiele brandstoffen via vastgoedactiva.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)	10	Percentage SDI ten opzichte van de gehele portefeuille.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~29%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 28%.
	11	Percentage vastgoed met score van 4 of 5 sterren GRESB.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's in vastgoed ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~80%.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
ESG-integratie	12	Percentage 'koplopers' in de portefeuille ten opzichte van de netto waarde van de portefeuille.	Middels engagement en portefeuilemanagement wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en obligatieportefeuille. Per jaareinde was het percentage koplopers: 89.7%. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engaged.	Middels engagement en portefeuile management wordt een koploper percentage gemeten voor de aandelen en obligatieportefeuille. Per jaareinde was het percentage: 74.2% koplopers. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, daarmee wordt engaged.
	13	Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Gerelateerd aan PAI-indicator 10.	Het aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 1.7%. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 34.9% van de beleggingen in de aandelen en credits portefeuilles.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.

● ***... en in vergelijking met voorafgaande perioden?***

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn wij wel verplicht om te rapporteren over investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. Op de taxonomie afgestemde beleggingen komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan een van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd in het product droegen bij aan de doelstelling om de klimaatverandering te beperken.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Voor beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle Taxonomie-gerichte investeringen voldoen aan deze criteria.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Naast de technische screeningcriteria zijn de minimale waarborgen van de taxonomieverordening toegepast om ervoor te zorgen dat bij de beoordeling van het beginsel van “geen ernstig afbreuk doen” rekening wordt gehouden met alle relevante belangrijkste negatieve impactindicatoren. Voor meer informatie over de mate waarin de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling in lijn waren met de Taxonomie, zie: “In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?”

Door het uitsluitingsbeleid voor dit product toe te passen, wordt ervoor gezorgd dat het product niet wordt blootgesteld aan de productie of verkoop van controversiële wapens.

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

Door de minimale waarborgen van de taxonomie toe te passen op de beleggingen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd, zorgen we ervoor dat deze investeringen in lijn zijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en mensenrechten. Dit betekent dat de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd passende due diligence- en herstelprocedures hebben geïmplementeerd om de afstemming te garanderen met de normen voor verantwoord zakelijk gedrag zoals vermeld in de OESO-richtlijnen voor

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.

multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en mensenrechten.

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.

— — —



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf ‘Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?’ beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

2. OESO/IMVB-convenant

In ons Verantwoord Beleggen Beleid hebben wij onze doelstellingen voor 2025 opgenomen en leggen we uit hoe wij aan de afspraken van het IMVB-convenant voldoen. Het IMVB-convenant liep formeel eind 2022 af; we bleven de afspraken van het convenant wel volgen. We rapporteren over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten.² Lees op onze website een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen.³ Op basis van de principes in het OESO-richtsnoer, zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.

² Zie onze website ‘Rapportage over de resultaten van engagement’.

³ Zie onze website’[IMVB-BpfBOUW-en-implementatie-van-OESO.pdf](#)’.



De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: **2023**.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Republiek Duitsland	Overheid	Duitsland	4.2%
2	Franse Republiek	Overheid	Frankrijk	3.6%
3	Verenigde Staten van Amerika	Overheid	Verenigde Staten	2.1%
4	BPF - Vista Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	1.7%
5	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	1.5%
6	Italiaanse Republiek	Overheid	Italië	1.0%
7	Federal National Mortgage Association	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0.9%
8	Koninkrijk België	Overheid	België	0.6%
9	European Union	Overheid	België	0.6%
10	Koninkrijk Spanje	Overheid	Spanje	0.6%
11	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0.6%
12	Apple Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0.4%
13	Federal Home Loan Mortgage Corporation	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0.4%
14	Direct Vastgoed – Damrak	Vastgoed	Nederland	0.4%
15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan	0.3%

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Het land is het land van domicilie.

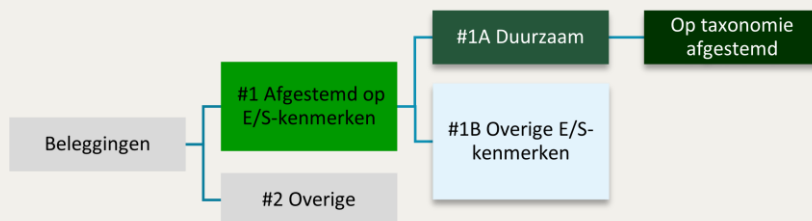
Wat was het aandeel duurzaamheid gerelateerde beleggingen?



De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De beleggingen van bpfBOUW zijn opgebouwd uit beleggingen die E/S karakteristieken promoten ~91% en “Overige” ~9%. Deze waarden zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.



In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Subsector	% Activa
Vastgoed		22.6%
Overheid		20.3%
Financiële instellingen		20.2%
Informatietechnologie		8.3%
Gesecuritiseerd		5.0%
Gezondheidszorg		4.0%
Luxe goederen		4.0%
Industriële bedrijven		3.1%
Dagelijkse goederen		2.4%
Overig		2.1%
Nutsbedrijven		2.0%
Telecommunicatie		2.0%
Basismaterialen		1.7%
Energie	Olie, gas en verbruikbare brandstoffen	1.0%
	Overig	0.3%
	Energie-apparatuur en -diensten	0.1%
Transport		0.9%

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op BICS en in lijn met de terminologie in de jaarrekening.

De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Sub-sectoren gerelateerd aan fossiele brandstoffen worden weergegeven zoals vereist door de SFDR-regelgeving.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden

uitgedrukt als aandeel van:

- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

Door middel van haar investeringen draagt het product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU Taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 2.8%
- Adaptatie klimaatverandering: 0.0%

De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

- **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁴?**

Ja

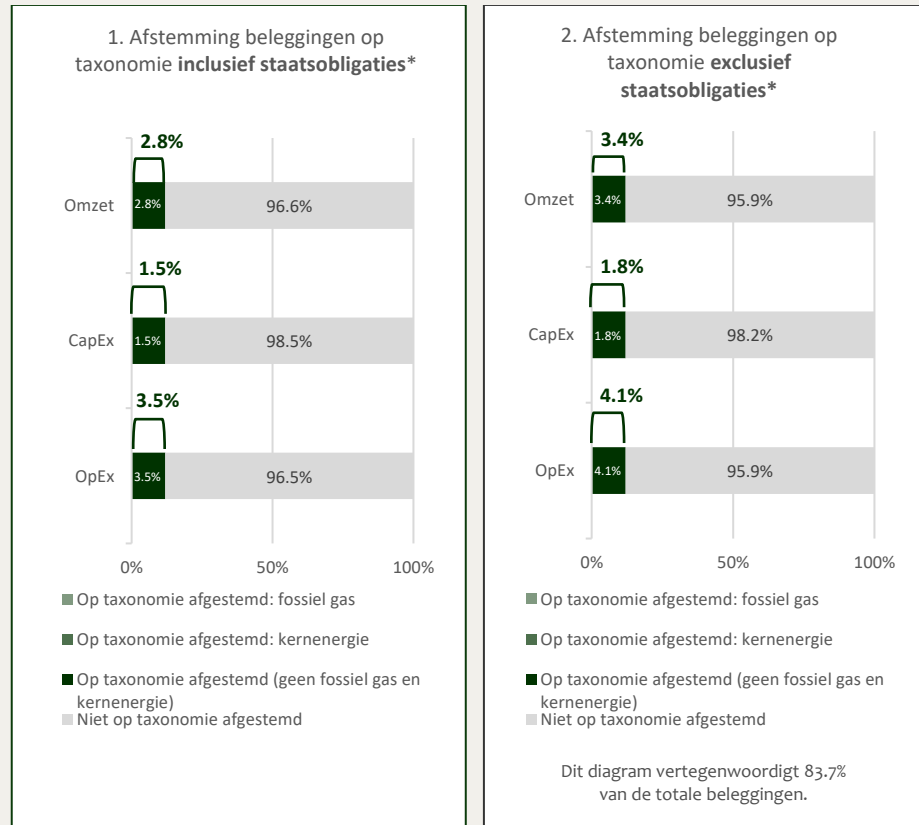
In fossiel gas

In kernenergie

Nee

⁴ Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmigratie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd**.



* In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

** In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.



zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Niet van toepassing.



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?

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- geldmarktinstrumenten, derivaten, hedgefondsen en enkele private investeringen.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.

Bij de beleggingen die behoren tot #2 Overig worden geen ecologische en/of sociale minimum waarborgen toegepast. Deze beleggingen betreffen onder andere derivaten en liquide middelen die uitsluitend gebruikt worden voor efficiënt portefeuillebeheer

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Van de 2.8% van de beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd investeerde het product 0.2% van de investeringen in faciliterende activiteiten en 0.0% in transitieactiviteiten.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

Hoe verhield het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

Niet van toepassing. In de voorgaande referentieperiode is niet over de op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen gerapporteerd.

en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor #2 Overige bestaan er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Onze uitvoerder APG heeft in 2023 namens bpfBOUW gestemd over bijna 55.000 voorstellen op aandeelhoudersvergaderingen.

Uitsluiten

Gedurende 2023 heeft er één actualisatie van de uitsluitingslijst plaatsgevonden. De lijst met uitgesloten bedrijven en staatsobligaties staat op onze website.

ESG-integratie (insluitingsbeleid)

In 2023 zetten we het traject in gang voor aanscherping en toevoeging van criteria voor ons insluitingsbeleid. We willen we alleen nog beleggen in bedrijven die leiderschap op duurzaamheid tonen (koplopers) of bedrijven die aan onze minimale ESG-criteria voldoen (middenmoters) of bedrijven die wij binnen afzienbare tijd tot verbetering kunnen aanzetten (beloften). De implementatie hiervan start naar verwachting in 2024.

Reductie van CO₂-emissies, afbouw fossiele brandstoffen en mitigatie en reductie van klimaatverandering

We voerden we aangescherpte criteria in voor het stemmen over klimaat; we stemden tegen het beloningsbeleid als bedrijven met een grote klimaatimpact de bestuurdersbeloning niet gedeeltelijk koppelde aan de prestaties op het gebied van klimaat. Ook heeft onze uitvoerder gesprekken gevoerd met Samsung Electronics (Korea) en Tata Steel (India). Hierbij wordt gericht op het aanpakken van de materiële (financiële) risico's en kansen van klimaatverandering en de energietransitie.⁵

Daarnaast belegden we in groene obligaties van nutsbedrijven, zoals E.on (wind, zon, bio-energie), SSE (offshore windparken) en Engie (energie opslag).

In 2023 implementeerden we voor de liquide beleggingscategorieën onze verlaagde omzetrempel voor bedrijven in portefeuille die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen halen (van 30% naar 5%).

Beleggen in duurzame ontwikkeling

Over de jaren heen dragen we steeds meer bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (Sustainable Development Goals). Eind Q4 2023 belegden we ca. 29% van ons vermogen in bedrijven die met hun producten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. We troffen geen aanvullende maatregelen in 2023.

⁵ Op onze website staat een overzicht met welke bedrijven we in 2023 engagement hebben gevoerd en wat de resultaten zijn van in 2023 gesloten engagements.



Referentie-benchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

- ***Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?***

Niet van toepassing.