

Jaarverslag 2024

bpfBOUW



Inhoudsopgave

Bestuursverslag 2024

Voorwoord van het bestuur	4
Over bpfBOUW	5
Organisatie	6
Kerncijfers 2020 - 2024	9
Fondsresultaat	11
Fondsactiviteiten in 2024	12
Pensioenuitvoering en communicatie	20
Financiële ontwikkeling	26
Premie en toeslag	32
Beheersing van de risico's	37
Beleggingsbeleid	48
Beleggingsresultaten	56
Verantwoording	71

Jaarrekening 2024

Balans per 31 december 2024	86
Staat van baten en lasten over 2024	87
Kasstroomoverzicht 2024	88
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	89
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	101
Toelichting op de balans per 31 december 2024	102
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2024	123
Beheersing van de risico's	129
Ondertekening van de jaarrekening	139

Overige gegevens

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	141
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	142
Actuariële verklaring	153
Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht	155
Bijlage 2 Bestuurlijke commissies	161
Bijlage 3 Begrippen en afkortingen	163
Bijlage 4 SFDR	168

Bestuursverslag 2024

Voorwoord van het bestuur

Voor u ligt het jaarverslag van bpfBOUW over 2024. Een jaar waarin er veel gebeurde, ver weg en dichtbij. In dit verslag legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en de bereikte resultaten.

De financiële positie van bpfBOUW, als het pensioenfonds voor diverse sectoren in de bouwnijverheid, bleef onverminderd positief. Het bood ruimte voor een bescheiden verhoging van 0,75 procent per 1 januari 2025. De gezonde financiële positie gaf sociale partners een solide basis om tot een gedegen en evenwichtig transitieplan voor de overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel te komen. In dit plan staat beschreven hoe het nieuwe pensioencontract eruitziet en wat dit voor de deelnemers van het fonds betekent. Het nieuwe stelsel gaat voor bpfBOUW naar verwachting in per 1 januari 2026. De bestaande rechten van deelnemers en pensioengerechtigden zullen, als alles daarvoor gereed is en de toezichthouders geen bezwaar hebben, worden omgezet naar de nieuwe regeling. Gemiddeld genomen zal daardoor het uitkeringsperspectief verbeteren.

Wereldwijd waren er in het afgelopen jaar op veel fronten zorgwekkende ontwikkelingen. De conflictgebieden blijven politiek veel aandacht vragen, met alle onzekerheden en instabiliteitsrisico's die daaraan verbonden zijn. Het bestuur houdt de onrust op de financiële markten goed in de gaten. Voortdurende veranderingen in wet- en regelgeving maken een stabiel langetermijnbeleid ingewikkeld. Het door de politiek aanhoudend blijven sleutelen aan de hoofdelementen van de Wet toekomst pensioenen (zoals een voorgestelde referendumplicht bij invaren) helpt niet bij het creëren van vertrouwen.

In veel landen is sprake van een afnemend urgentiebesef voor beheersing van klimaatrisico's. Dat baart het bestuur zorgen. Als langetermijnbelegger geeft bpfBOUW maatschappelijk verantwoord beleggen een belangrijke plek in de beleggingsovertuigingen. Dit is vertaald in concrete doelen in het beleggingsbeleid, passend bij de gepeilde voorkeuren van deelnemers. Over de resultaten hiervan kunt u lezen in het hiervoor opgestelde jaarverslag verantwoord beleggen.

Het bestuur van bpfBOUW had en heeft een uitdagende agenda in de voorbereidingen op de overgang naar het nieuwe pensioencontract. De Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan vervulden een constructief-kritische rol passend bij hun bevoegdheden en verantwoordelijkheden. Dat geldt niet minder voor de externe toezichthouders DNB en AFM. Het bestuur is hen erkentelijk voor de gedeelde observaties en verbeterpunten. Aan de datakwaliteit is veel aandacht besteed. Deze is van groot belang bij het invaarmoment van de bestaande pensioenrechten naar het nieuwe contract.

Het bestuur doet er alles aan om bpfBOUW een stabiel baken in zee te laten blijven. De deelnemers hebben er recht op dat uiterst zorgvuldig wordt omgegaan met hun opgebouwde pensioen en dat zij heldere communicatie ontvangen. Pensioeninformatie en -keuzes zijn soms onvermijdelijk ingewikkeld. Het bestuur investeert daarom bewust in de strategische keuze voor het zijn van een vertrouwde pensioengids voor de deelnemers en werkgevers in de bouwnijverheid.

De centrale waarden van collectiviteit, solidariteit en verplichtstelling zijn al decennia het stevige fundament waarop sociale partners, pensioengerechtigdenorganisaties en het bestuur in de toekomst verder bouwen. In dit jaarverslag laat het bestuur dit graag zien. Veel leesgenoegen.

Het bestuur.

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 fonds voor en samen met alle deelnemers, werkgevers en anderen die zijn 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
- Betonpompbedrijven
- 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 leeftijd, geslacht en gezondheid van de werknemer.

Evenwichtige belangenafweging

Het beleid en de uitvoering daarvan 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 baten 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 of door eerst voor een hoger en daarna voor een lager bedrag te kiezen. Deelnemers kunnen 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:

- vertegenwoordigers werkgevers: 6 leden
- vertegenwoordigers deelnemers: 3 leden
- vertegenwoordigers pensioengerechtigden: 3 leden
- onafhankelijke deskundigen: 2 leden.

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.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit de volgende personen:

- 6 rechtstreeks gekozen vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden;
- 4 vertegenwoordigers van de werknemers;
- 3 vertegenwoordigers van de werkgevers.

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;
- informatie over de beleidskeuzes voor de toekomst;
- het inzicht in de kosten van het pensioen- en vermogensbeheer.

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 pensioenfonds;
- 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 de 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 toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Daarnaast legt zij 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 zij 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: drs. E. Mulder RA RO
- Sleutelfunctiehouder risicobeheerfunctie: J.H.G. Sniijders MBA

Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur, de bestuurlijke commissies, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. De algemeen directeur van het bestuursbureau is tot 6 februari 2025 drs. D. van As RA, vanaf 6 februari 2025 is dat drs. P. Verhoef.

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 EY Accountants bv.

Adviserend actuaris

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

Kerncijfers 2020 - 2024

	2024	2023	2022	2021	2020
Deelnemers (in aantallen)					
- Actieve deelnemers	151.362	149.819	151.384	148.873	147.020
- Arbeidsongeschikten zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering	7.653	7.528	7.244	7.347	7.602
- Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering ¹	3.304	3.662	3.884	4.181	3.576
- Gewezen deelnemers	340.126	342.181	330.098	370.844	369.264
- Pensioengerechtigden	246.659	247.375	250.512	251.791	248.790
Totaal	749.104	750.565	743.122	783.036	776.252
Werkgevers (in aantallen)²	17.875	17.105	16.323	15.092	13.775
Premiepercentages³					
Middeloonregeling	25,8	25,8	26,0	25,0	22,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Bouw & Infra	0,20	0,15	0,15	0,15	0,15
- Timmerindustrie	0,20	0,15	0,15	0,15	0,10
- Natuursteenbedrijf	0,20	0,15	0,15	0,15	0,10
- Betonpompbedrijven ⁴	0,20	0,15	0,15	0,15	0,15
Toeslagverlening per 1 januari (in procenten)⁵					
Ouderdoms-, partner-, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Actieve deelnemers	0,75	0,00	14,52	1,76	0,00
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	0,75	0,00	14,52	1,76	0,00
Achterstand in toeslagverlening per 1 januari (in procenten)⁶					
- Actieve deelnemers	14,75	14,34	14,34	12,30	11,40
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	15,13	14,72	14,72	12,68	11,77

[1] In het aantal Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering zijn 755 (2023: 823, 2022: 863, 2021: 919) personen opgenomen die een arbeidsongeschiktheidsuitkering hebben maar geen premievrije bijboeking. In 2020 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 Middeloonregeling en Arbeidsongeschiktheidspensioen zijn vastgesteld door het bestuur van bpfBOUW.

[4] Vóór 2023 was dit Betonmortelindustrie.

[5] Volgend op boekjaar. Per 1 juli 2022 is een tussentijdse toeslag van 0,79 procent toegekend.

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

Bedragen in miljoenen euro's	2024	2023	2022	2021	2020
Belegd vermogen					
Vastgoed	13.599	12.596	13.137	13.149	11.656
Aandelen	21.971	18.924	16.547	25.998	22.073
Vastrentende waarden	30.489	31.557	27.018	33.989	35.374
Derivaten	8.993	10.489	12.066	17.126	26.356
Overige beleggingen	3.234	2.749	4.857	4.791	6.786
Totaal beleggingen	78.286	76.315	73.625	95.053	102.245
Vorderingen, liquide middelen en schulden uit hoofde van beleggingen	-8.770	-11.208	-12.713	-17.174	-29.093
Saldo belegd vermogen	69.516	65.107	60.912	77.879	73.152
Algemene reserve	14.210	12.580	11.063	15.711	7.594
Totaal pensioenverplichtingen	55.414	52.649	49.986	62.194	65.636
Dekkingsgraad (in procenten)	125,6	123,9	122,1	125,3	111,6
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)	126,3	124,7	131,5	119,3	105,8
Vereist eigen vermogen (in procenten)	123,7	123,8	123,6	123,9	123,4
Rendementen (in procenten) ¹⁾					
Vastgoed	6,4	-4,7	0,6	15,1	1,6
Aandelen	18,8	14,0	-13,5	23,2	6,5
Vastrentende waarden	4,0	7,6	-16,9	-0,5	4,2
Overige beleggingen	15,4	4,6	6,2	35,1	-3,2
Totaalrendement excl. derivaten overlay	9,0	5,5	-9,6	11,9	3,4
Rendement derivaten overlay	-1,4	2,2	-11,8	-5,0	5,5
Totaalrendement incl. derivaten overlay	7,6	7,7	-21,4	6,9	8,9
Totaal 5-jaars voortschrijdende rendementen ²⁾	1,2	3,0	1,6	7,9	9,0
Totaal premies ³⁾	1.245,8	1.183,1	1.239,6	1.037,4	2.317,0
Totaal pensioenuitkeringen	1.713,3	1.678,0	1.430,5	1.359,1	1.316,0
Uitvoeringskosten ⁴⁾					
Pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer ⁵⁾	113	103	95	100	97
Pensioenuitvoeringskosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (excl. transactiekosten)	0,65	0,63	0,66	1,07	0,77
Totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (excl. transactiekosten)	0,72	0,70	0,72	1,13	0,83
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,17	0,23	0,19	0,15	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 1,6 miljard euro (1,5 miljard euro positief in 2023). Hierdoor is het eigen vermogen van het fonds gestegen van 12,6 miljard euro naar 14,2 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	2024	2023
Eigen vermogen per 1 januari	12,6	11,1
Beleggingsresultaten		
Beleggingen exclusief derivaten	5,2	2,7
Valutaderivaten	-1,2	0,2
Rentederivaten	0,9	1,7
	4,9	4,6
Resultaat technische voorzieningen		
Mutatie rentetermijnstructuur	-1,1	-1,6
Rentetoevoeging verplichtingen	-1,8	-1,6
Wijziging grondslagen	-	-
Premie	-	0,1
Toeslagverlening	-0,4	-
	-3,3	-3,1
Eigen vermogen per 31 december	14,2	12,6

Fondsactiviteiten in 2024

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidsonderwerpen die in 2024 een rol hebben gespeeld voor bpfBOUW.

Strategie

BpfBOUW opereert in een dynamische en voortdurend veranderende omgeving, waarin het fonds mede afhankelijk is van beslissingen van sociale partners en de politiek. Daarom beschouwt bpfBOUW strategievorming als een continu proces van plannen, uitvoeren, monitoren en evalueren.

Na de beoogde transitie per 1 januari 2026 naar het nieuwe pensioenstelsel, zal bpfBOUW de strategie herijken; in 2025 wordt al met de voorbereiding gestart. De huidige strategie richt zich op vier kernpunten:

1. Evenwichtige transitie: bpfBOUW zorgt voor een transparante, uitlegbare en aantoonbaar evenwichtige (voorbereiding op de) overgang naar het nieuwe pensioencontract.
2. Pensioengids: bpfBOUW ondersteunt deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers door hen op het juiste moment en via het juiste kanaal inzicht te geven in hun keuzes en hen te begeleiden bij het maken van passende beslissingen.
3. Degelijke uitvoering: bpfBOUW waarborgt een betrouwbare pensioenadministratie en een solide, duurzaam beleggingsbeleid.
4. Duurzame relaties: bpfBOUW bouwt aan een duurzame relatie met de deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers via gerichte communicatie, die is gebaseerd op de kernwaarden van het fonds.

Strategisch beleggingsbeleid

BpfBOUW stelt het strategisch beleggingsbeleid in principe vast voor een periode van 3 jaar, maar het kan ook tussentijds worden aangepast als daar volgens het fonds aanleiding voor is. In 2024 zijn er geen redenen geweest om dit beleid aan te passen. Wel heeft het fonds in 2024 een traject doorlopen om het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe pensioencontract vast te stellen. Dat beleggingsbeleid zal pas vanaf 1 januari 2026 ingevoerd worden en is niet van invloed geweest op het strategisch beleggingsbeleid in 2024. (Zie ook pagina 48 onder Strategisch beleggingsbeleid.)

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. In 2024 heeft er een herijking van dat beleid plaatsgevonden.

BpfBOUW brengt jaarlijks een verslag Verantwoord Beleggen uit. In dat jaarverslag wordt toegelicht hoe het fonds 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 met grote zorg en streeft naar een rechtmatige, zorgvuldige en transparante verwerking en bescherming daarvan. Om dit te bereiken stelt bpfBOUW als doel dat pensioenuitvoerder APG aantoonbaar voldoet aan de privacywet- en regelgeving, in het bijzonder de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en de AVG-Gedragslijn van de Pensioenfederatie. In 2024 heeft bpfBOUW de AVG-Gedragslijn op vrijwel alle onderdelen nageleefd.

Verplichting	Naleving
Beginnelen 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 2024 zijn nageleefd. Daarbij zijn enkele aanbevelingen gedaan.

Toezicht door DNB en AFM

In lijn met de ontvangen toezichtagenda heeft DNB in 2024 enkele onderzoeken uitgevoerd bij bpfBOUW. Daarnaast was er intensief contact met DNB over de voortgang van de voorbereidingen op de implementatie van de Wtp en de overgang naar het nieuwe pensioencontract per 1 januari 2026. Ook ontving het fonds in 2024 een aantal informatieverzoeken van de AFM. Vragen van en rapportages aan zowel AFM en DNB zijn tijdig en naar tevredenheid beantwoord en opgeleverd.

Het door DNB vooraf beschikbaar stellen van een toezichtagenda werkt al enige jaren naar tevredenheid. De toezichtgesprekken dragen bij aan een wederzijds helder beeld op basis van een risicogebaseerde aanpak binnen het uitvoerend toezicht. Daarnaast hecht bpfBOUW grote waarde aan beleidsmatige gesprekken met beide toezichthouders over de contouren en gevolgen van nieuwe wet- en regelgeving.

Bedrijfsvoering

Toeslagverlening

De maatstaf voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 was negatief. Daarom is per 1 januari 2024 geen toeslag verleend. Per 1 januari 2025 heeft bpfBOUW een toeslag van 0,75 procent verleend.

Wijziging van de verplichtstelling

Op 5 maart 2024 is een gewijzigde verplichtstelling voor bpfBOUW van kracht geworden. De voornaamste wijziging is dat payrollkrachten, werkzaam onder de sectoren Bouw & Infra, Afbouw en Bikudak, per genoemde datum onder de verplichtstelling van bpfBOUW vallen. Als gevolg hiervan zijn ook het pensioen- en de uitvoeringsreglementen hierop aangepast.

Wijziging statuten

In 2024 zijn de statuten van het fonds op verschillende onderdelen gewijzigd. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- het vervallen van de klachtencommissie van bpfBOUW per 1 april 2024;
- De herbenoeming van de bestuursleden en de leden van het Verantwoordingsorgaan naar aanleiding van de nieuwe norm 37 van de Code Pensioenfondsen; en
- De aanpassing van artikel 28 in de statuten, naar aanleiding van nieuwe norm 34 van de Code Pensioenfondsen, om te spreken over 'diversiteits- en inclusiebeleid' in plaats van alleen 'diversiteitsbeleid'.

Wijziging pensioenreglement en uitvoeringsreglement

Vanaf 1 januari 2025 is ook het pensioenuitvoeringsreglement van bpfBOUW gewijzigd. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Het arbeidsongeschiktheidspensioen Afbouw. De sector Afbouw zal toetreden tot de arbeidsongeschiktheidspensioenregeling van bpfBOUW en het fonds zal vanaf 1 januari 2025 de arbeidsongeschiktheidspensioenpremie voor deze sector heffen. Werknemers in de sector Afbouw kunnen, onder voorwaarden, in aanmerking komen voor een arbeidsongeschiktheidspensioen, indien en voor zover hun eerste ziekte dag op of na 1 januari 2024 ligt. Pas op zijn vroegst in 2026 kunnen de eerste deelnemers van de sector Afbouw in aanmerking komen voor toekenning van een arbeidsongeschiktheidspensioen.
- Het maandelijks uitbetalen van vakantiegeld. In de huidige regeling ontvangen pensioengerechtigden van bpfBOUW hun vakantiegeld jaarlijks in de maand mei. Vanaf 1 januari 2026 (inwerkingtreding van de vernieuwde pensioenregeling) wordt het vakantiegeld onderdeel van het maandelijks pensioen. De reden voor deze aanpassing is een vermindering van de complexiteit. In het pensioenreglement is vastgelegd dat er in december 2025 eenmalig een extra betaling van vakantiegeld plaatsvindt over de periode juni 2025 tot en met december 2025 en dat vanaf 1 januari 2026 het vakantiegeld maandelijks als onderdeel van de pensioenuitkering wordt uitgekeerd.
- De beëindiging aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen voor de sectoren Timmerindustrie en Natuursteenbedrijf en eindejaarsuitkering sector Timmerindustrie. BpfBOUW voert voor deelnemers in de sectoren Natuursteenbedrijf en Timmerindustrie het aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen uit. Voor rechthebbenden in de sector Timmerindustrie voert bpfBOUW ook de eindejaarsuitkering uit. Het beëindigen van aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen en eindejaarsuitkering zijn onderdeel van complexiteitsreductie. Het doel van de complexiteitsreductie is zorgen voor een zo efficiënt mogelijke overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, zonder het meenemen van uitzonderingen en complexiteit uit het verleden. In dit kader heeft bpfBOUW de cao-partijen van beide sectoren verzocht om de uitvoering van zowel aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen (Timmerindustrie en Natuursteenbedrijf) als eindejaarsuitkering (Timmerindustrie) te beëindigen. De cao-partijen in beide sectoren hebben besloten om de instroom van het aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen en eindejaarsuitkering te beëindigen vanaf 1 september 2024. Uitsluitend deelnemers die vóór 1 september 2024 recht hadden, behouden dit recht.

Regeling BeterExcedent

De aanvullende regeling BeterExcedent vult de pensioenopbouw aan tussen het maximum pensioenloon in de basispensioenregeling van bpfBOUW en het gemaximeerde pensioenloon zoals omschreven in artikel 18ga Wet op de loonbelasting 1964. Voor de werkgever is het aanbieden van de regeling BeterExcedent een keuze, geen verplichting. Voor de werknemer is deelname aan de aanvullende regeling BeterExcedent wel verplicht indien de werkgever hiervoor gekozen heeft.

De aanvullende pensioenregeling BeterExcedent is een premie-overeenkomst. Jaarlijks wordt op basis van een met de werkgever vooraf overeengekomen premiestaffel (in overeenstemming met het geldende, meest recente fiscale premiestaffelbesluit) de verschuldigde premie aan het fonds afgedragen.

BpfBOUW heeft de afgelopen periode onderzocht of een aangepaste aanvullende regeling BeterExcedent mogelijk was die door APG uitvoerbaar zou zijn onder de Wet toekomst pensioenen. Hieruit bleek dat dit niet haalbaar was per 1 januari 2026. Om die reden heeft het fonds besloten om de regeling BeterExcedent per 31 december 2024 te beëindigen. Alle BeterExcedent-uitvoeringsovereenkomsten zijn per deze datum opgezegd. De desbetreffende werkgevers hebben wel de mogelijkheid om de regeling tot uiterlijk 30 juni 2025 te verlengen. Voor werkgevers is het niet meer mogelijk een uitvoeringsovereenkomst BeterExcedent bij bpfBOUW af te sluiten.

Nettopensioenen

Het fonds bood een nettopensioenregeling aan voor het pensioenloon boven het gemaximeerde pensioenloon zoals omschreven in artikel 18ga Wet op de loonbelasting 1964. Deelname aan de nettopensioenregeling was voor de werkgever en werknemer vrijwillig. Voorwaarde voor deelname door de werknemer was dat deze ook deelnemer was aan de aanvullende pensioenregeling BeterExcedent.

Per 31 december 2020 heeft bpfBOUW de pensioenregeling nettopensioenen beëindigd en is de uitvoeringsovereenkomst nettopensioenen per die datum opgezegd. Het pensioenreglement nettopensioenen per 31 december 2020 blijft nog van kracht voor de bestaande groep deelnemers aan de regeling. Deze groep deelnemers heeft de keuze gemaakt om het opgebouwde nettokapitaal premievrij te laten staan. Sinds 1 januari 2020 is deelname aan de nettopensioenregeling al gesloten voor nieuwe deelnemers.

Uitmo 2024 heeft een zeer beperkt aantal deelnemers een premievrij opgebouwd nettokapitaal bij het fonds. Voor deze groep deelnemers onderzoekt bpfBOUW, in het kader van de Wet toekomst pensioenen, of dit kapitaal alsnog kan worden overgedragen dan wel kan worden uitgekeerd.

Coming Back Service Indexeringsregeling

BpfBOUW heeft een Coming Back Service Indexeringsregeling (CBSI). Coming back is de indexering van pensioenrechten die eerder bij een andere (vorige) pensioenuitvoerder waren ondergebracht. De werkgever sluit met bpfBOUW een uitvoeringsovereenkomst en verbindt zich om ten aanzien van de werknemers de toeslagverlening (coming back service) over de bij de vorige pensioenuitvoerder achtergebleven pensioenaanspraken jaarlijks in te kopen bij en te betalen aan bpfBOUW via een koopsom. Van een coming back service in enig jaar is sprake wanneer het bestuur van bpfBOUW besluit tot toeslagverlening van de met ingang van de aansluitingsdatum bij bpfBOUW overeenkomstig de verplicht gestelde pensioenregeling van bpfBOUW opgebouwde premievrije pensioenaanspraken van de deelnemers respectievelijk gewezen deelnemers.

De grondslagen en opslagen voor de bepaling van de koopsomfactoren, ter financiering van de jaarlijkse inkoop van de coming back service, worden vastgesteld door bpfBOUW.

In december 2024 heeft het bestuur van bpfBOUW alle 73 CBSI-overeenkomsten per 31 december 2025 opgezegd. Het fonds stelt in 2025 een communicatieplan op, waarin ook wordt onderzocht of aan werkgevers een alternatief wordt voorgelegd. Dit dienen ze wel zelf elders onder te brengen.

Micropensioenen

De contante waarde van de vrijval van heel kleine pensioenen (lager dan 2 euro per jaar) bedraagt in 2024 2 duizend euro (2023: 2 duizend euro). BpfBOUW heeft besloten dat vrijval van heel kleine pensioenen wordt toegevoegd aan de algemene reserve van het fonds. Het betreft 193 deelnemers (2023: 188 deelnemers).

AOW-leeftijd

De AOW-leeftijd is in 2024 67 jaar en wordt in 2028 verhoogd tot 67 jaar en 3 maanden.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen, zoals die is opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is sinds 1 januari 2014 van kracht. De Code gaat er volgens het principe 'pas toe of leg uit' vanuit dat pensioenfondsen de normen naleven. Per 1 januari 2024 is de herziene Code Pensioenfondsen in werking getreden. Deze nieuwe code nodigt pensioenfondsen uitdrukkelijk uit om over de naleving van een aantal normen jaarlijks in verhalende zin te rapporteren. Het gaat daarbij met name om de normen 1, 4 en 34-35. In 2024 voldeed het bestuur van bpfBOUW aan alle normen van deze Code, met uitzondering van norm 35.

Norm 1: missie, visie en strategie

Voor de missie, visie en strategie wordt verwezen naar hoofdstuk Fondsactiviteiten in 2024, paragraaf Strategie. Het pensioenfonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.

Norm 4: kennen van voorkeuren van belanghebbenden

Bij bpfBOUW staat een evenwichtige belangenafweging centraal in het beleid en de besluitvorming. Hierbij worden zorgvuldig de belangen van alle betrokkenen – werknemers, werkgevers en gepensioneerden – gewogen om een rechtvaardige en toekomstbestendige pensioenregeling te waarborgen. Om dit te realiseren, wordt er twee keer per jaar een relationeel onderzoek uitgevoerd. Dit biedt inzicht in hoe deelnemers en andere belanghebbenden ons fonds ervaren en welke verwachtingen zij hebben. De resultaten worden vergeleken met onze strategische en tactische doelen en besproken met het bestuur. Ook organiseert bpfBOUW panelgesprekken en informatiebijeenkomsten voor en met werkgevers. Daarnaast vindt er een doorlopende analyse plaats van transactionele en gedragsdata om de effectiviteit van de dienstverlening te monitoren. Deze inzichten helpen bij het optimaliseren van de verschillende communicatiekanalen, dienstverlening en campagnes. Deze analyses worden per kwartaal gerapporteerd. Met deze aanpak blijft bpfBOUW in dialoog met haar stakeholders en zorgt het voor een transparante en evenwichtige besluitvorming.

Norm 34-35: diversiteits- en inclusiebeleid

'Diversiteit is van belang vanwege de potentiële voordelen die het met zich meebrengt, zoals een toename in creativiteit, een beter afgewogen besluitvorming en een vermindering van tunnelvisie. De meerwaarde van diversiteit is niet vanzelfsprekend; het kan ook leiden tot conflicten en miscommunicatie. Voor het realiseren van de meerwaarde van diversiteit is een inclusieve werkomgeving nodig voor de waardering en integratie van diversiteit. Door de meerwaarde van diversiteit te communiceren, diversiteitsbeleid te onderschrijven en uit te voeren en zich actief in te zetten voor een cultuurverandering, kunnen de directie of voorzitters bijdragen aan een inclusieve werkomgeving. Een inclusieve cultuur veronderstelt dat er openheid heerst ten aanzien van verscheidenheid, dat daar actief naar wordt gevraagd en dat verscheidenheid wordt benut bij de besluitvorming.'

De voorzitters van bpfBOUW stimuleren een inclusieve cultuur door actief naar de inbreng van verschillende leden te vragen. Het bestuur van bpfBOUW erkent de meerwaarde van een divers samengesteld bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht en streeft daarom naar een evenwichtige samenstelling van deze organen, met name op het gebied van leeftijd en geslacht. Daarnaast spelen de aanwezigheid en spreiding van relevante competenties een cruciale rol bij het bevorderen van diversiteit binnen het bestuur, de commissies en overige organen. Deze vereisten zijn vastgelegd in de functieprofielen van het fonds en worden meegenomen in de werving- en selectieprocedures voor nieuwe bestuursleden. Ook aan andere organen is gevraagd dit aspect mee te nemen in hun selectiebeleid. BpfBOUW geeft vorm aan het diversiteitsbeleid door realistische en haalbare doelen te stellen. Ook streeft het fonds naar een continue vertegenwoordiging van mannen en vrouwen in bestuursfuncties. Om dit te waarborgen, heeft BpfBOUW een stappenplan opgesteld ter bevordering van

diversiteit binnen het bestuur. Dit stappenplan wordt gevolgd bij de invulling van vacatures, zodat een inclusieve cultuur wordt behouden en versterkt.

In het bestuur van bpfBOUW zijn twee 2 bestuursleden die bij hun eerste benoeming jonger waren dan 40 jaar. In het Verantwoordingsorgaan zijn er geen leden onder de 40 jaar. Het bestuur van bpfBOUW voldoet hiermee niet aan norm 35 van de Code. Het fonds voldoet wel aan de norm van genderdiversiteit.

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 systeem dat de verbinding maakt tussen de diverse evaluaties (individuele bestuurders, commissies en het bestuur als geheel).

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 2024 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

Na het in werking treden van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) per 1 juli 2023 zijn de sociale partners en het fonds voortvarend van start gegaan om de nieuwe regeling en de transitie vorm te geven. Het doel van de sociale partners en het fonds is steeds geweest om per 1 januari 2026 de nieuwe pensioenregeling te hebben ingericht en de huidige aanspraken en rechten te hebben ingevaren. Vanaf die datum zal de pensioenopbouw via de nieuwe premiereregeling plaatsvinden.

Nieuwe Pensioen Contract-programma

BpfBOUW heeft 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. In de tweede helft van 2024 is deze programma-organisatie verder geprofessionaliseerd in samenwerking met PWC.

Het programma focuste zich, naast het ondersteunen van de sociale partners, op een breed scala aan onderwerpen zoals de nieuwe regeling en de transitie. Dit betrof met name de risicohouding, de financiële opzet, het evenwichtigheidskader, diverse regelingsaspecten, de transitie-effecten en het monitoren en aansturen van de uitvoeringsorganisatie bij de voorbereidingen voor het invaren en het inrichten van de nieuwe administratie.

Transitieplan sociale partners

In november 2023 is in een iteratief proces tussen het fonds en de sociale partners het concept transitieplan totstandgekomen. Dit concept vormde de basis voor het hoorrecht dat begin 2024 is uitgevoerd en waarvoor twee verenigingen van gepensioneerden zich hebben aangemeld: de Vereniging Pensioengerechtigden BOUW (VPB) en ANBO-PCOB. Deze twee partijen vroegen aandacht voor een tweetal punten, die uiteindelijk tot aanpassingen in het transitieplan hebben geleid. Het ging om:

- koopkrachtbehoud, dat leidde tot een hogere blootstelling aan overrendement bij gepensioneerden, en
- een aanpassing van de compensatie.

Hieruit ontstond in juni 2024 de eerste versie van het definitieve transitieplan. Omdat dit plan nog een voor bpfBOUW niet-uitvoerbaar element in de regeling bevatte, is er een addendum toegevoegd. Het definitieve transitieplan was gereed op 10 oktober 2024.

Voorgenomen invaarbesluit

De sociale partners hebben met het transitieplan bij bpfBOUW het verzoek tot invaren gedaan. Vervolgens neemt het fonds, na toetsing op evenwichtigheid, uitvoerbaarheid en voldoen aan wet- en regelgeving, het voorgenomen invaarbesluit. In januari 2025 heeft het Verantwoordingsorgaan een positief advies op het voorgenomen invaarbesluit gegeven, gevolgd door instemming van de Raad van Toezicht.

Besluitvorming bij het fonds

BpfBOUW heeft veel onderwerpen in het kader van de Wtp tot besluitvorming gebracht. Tot deze onderwerpen behoren: de risicohouding, de financiële opzet (met onder andere de vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve), het beleggingsbeleid en de toedelingen van beschermingsrendement en overrendement aan de verschillende leeftijdscohorten, de inrichting van de uitkeringsfase, het evenwichtigheidskader van de transitie, het doorrekenen en analyseren van de transitie-effecten en de opzet van de regeling zelf. Ook zijn het Implementatieplan en het wettelijk communicatieplan door het bestuur vastgesteld. Het wettelijk communicatieplan heeft een positief advies van het Verantwoordingsorgaan gekregen.

Invaarmelding bij DNB

Om de overgang naar de nieuwe regeling mogelijk te maken, inclusief het invaren, moet DNB een geen-bezwaar beschikking afgeven. DNB geeft deze op basis van de invaarmelding die naast het voorgenomen invaarbesluit ook het volgende bevat: de risicohouding, de datakwaliteit, de financiële opzet van het contract, het implementatieplan en wettelijk communicatieplan, de risico's en beheersmaatregelen en informatie over het besluitvormingsproces.

Voor de onderdelen datakwaliteit, risicohouding en de financiële opzet van het contract bestaat de mogelijkheid om een partiële invaarmelding te doen, die door DNB apart wordt beoordeeld. Het onderdeel datakwaliteit is na de bestuurlijke besluitvorming in juli 2024 ingezonden bij DNB, die oordeelde dat dit onderdeel akkoord is.

De onderdelen risicohouding en de financiële opzet van het contract zijn in december 2024 ingediend bij DNB en als volledig beoordeeld. De volledige invaarmelding is in februari 2025 ingediend bij DNB.

Besluitvorming rondom transitie-FTK

Net als in 2023 heeft bpfBOUW in 2024 besloten om per 1 januari 2025 geen gebruik te maken van transitie-FTK.

De afwegingen hierbij waren:

1. De bestendige gedragslijn. Er zijn geen nieuwe feiten of omstandigheden ten opzichte van eerdere besluiten om geen gebruik te maken van de verruimingsmogelijkheden.
2. Het ondersteunen van het transitiedoel 'goede start'.
3. Onder het huidige toeslagbeleid heeft bpfBOUW de discretionaire bevoegdheid om in uitzonderlijke situaties neerwaarts af te wijken. Onder transitie-FTK is dit lastiger vanwege de bewuste keuze voor meer en eerdere toeslagverlening.

Samenwerking met APG

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

BpFBOUW is al enige jaren bezig met het leggen van een basis voor een goede overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Deze basis wordt gevormd door een zo schoon mogelijke administratie, die bovendien is ontdaan van de nodige complexiteit. Bij 'zo schoon mogelijk' gaat het over de data die aan de basis liggen voor de huidige aanspraken en rechten van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Wanneer deze data niet correct of incompleet zijn, zullen deze bij invaren resulteren in individuele potjes met een onjuist vermogen. Om te komen tot schone data heeft APG een uitgebreide 'wasstraat' opgezet op basis van het Kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie. Met de partiële invaarmelding datakwaliteit en de positieve beoordeling daarvan door DNB is een belangrijke eerste mijlpaal behaald.

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel was voor APG aanleiding om voor alle fondsen eenzelfde, nieuw IT-systeem te introduceren. 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 belangrijk onderdeel. Deze implementaties worden zorgvuldig gevolgd en de risico's nauwgezet gemonitord. APG werkt voor de ontwikkeling van het nieuwe IT-systeem samen met een externe partij.

Doorkijk tot aan transitiedatum per 1 januari 2026

Met het invaren van de bestaande aanspraken en rechten staat 2025 bij bpfBOUW in het teken van het gereedmaken van systemen, processen, mensen en gegevens voor de daadwerkelijke overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Daartoe zijn verschillende proefmigraties gepland en zijn er op alle trajecten go/no-go momenten aangegeven. Pas wanneer er een geen-bezwaar is van DNB, systemen en processen zijn geaccepteerd door bpfBOUW, de laatste data-issues zijn opgelost en de organisatie aantoonbaar klaar is (operational readiness), kan de transitie daadwerkelijk plaatsvinden. Een belangrijke mijlpaal hierbij is het versturen van de transitieoverzichten naar alle (gewezen) deelnemers, gerechtigden en ex-partners. Per 1 januari 2026 gaat het fonds dan gecontroleerd over naar het nieuwe stelsel, waarbij de dienstverlening zoveel als mogelijk op de gebruikelijke manier wordt voortgezet.

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 2023 waren 17.105 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW, ultimo 2024 waren dat 17.875 werkgevers. Dat is een toename van ongeveer 5 procent. Eind 2024 waren er 11 werkgevers vrijgesteld (eind 2023: 12 werkgevers).

De bouwnijverheid bestaat voor bpfBOUW uit zeven verschillende sectoren (zie ook pagina 5 onder Het fonds). De sector Bouw & Infra vormt veruit de grootste sector en vertegenwoordigt circa 75 procent.

Werkings sfeeronderzoeken

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 2024 zijn in totaal 84 werkingssfeeronderzoeken uitgevoerd. Deze onderzoeken hebben geleid tot 68 inschrijvingen voor 408 werknemers.

Pensioenuitvoeringskosten

Kosten per deelnemer

De doelstelling voor de pensioenuitvoeringskosten is dat de kosten per deelnemer op of 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 2024 bedragen 46,3 miljoen euro (2023: 42,2 miljoen euro). De door APG in rekening gebrachte kosten zijn sinds 2015 inclusief btw. Volgens bpfBOUW is deze btw-heffing niet terecht en het fonds is nog in discussie met de Belastingdienst hierover.

Tabel 2: Pensioenuitvoeringskosten in miljoenen euro's en in euro's per deelnemer

Pensioenuitvoeringskosten	2024 in mln euro's	2023 in mln euro's	2024 in euro's per deelnemer	2023 in euro's per deelnemer
Administratiekosten	34,9	34,2	85	84
Algemene kosten (fondskosten)	7,5	6,4	18	15
Subtotaal	42,4	40,6	103	99
Directe kosten transitie	3,9	1,6	10	4
Totaal	46,3	42,2	113	103

De kosten per deelnemer zijn 113 euro (2023: 103 euro). Uit de tabel blijkt dat deze stijging grotendeels wordt veroorzaakt door de toegenomen directe kosten voor de transitie van het fonds naar het nieuwe pensioenstelsel, door de gestegen kosten voor communicatie en voorlichting, en in mindere mate door een stijging van het door APG in rekening gebrachte tarief per deelnemer en de toename van de kosten van extern toezicht door DNB en AFM. De kosten van toezicht door DNB en AFM nemen de laatste jaren (2021-2024) toe; deze zijn in 2024 gestegen van 1,5 euro per deelnemer naar 2 euro per deelnemer.

De directe kosten voor de transitie bedroegen in 2024 7,8 miljoen euro (2023: 3,2 miljoen euro), waarvan de helft wordt toegerekend aan kosten vermogensbeheer; dit is (na toerekening) 10 euro per deelnemer (2023: 4 euro per deelnemer).

De mediaan van de vergelijkbare bedrijfstakpensioenfondsen is voor 2024 nog niet bekend; voor 2023 was de mediaan 98 euro (2022: 88 euro) per deelnemer. De kosten van bpfBOUW lagen hiermee in 2023 nog 5 euro per deelnemer boven de mediaan.

Vergoedingen bestuur en Raad van Toezicht

Het bestuur streeft naar een eenvoudig, transparant en goed uitlegbaar vergoedingenbeleid. 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 de Raad van Toezicht deelneemt. Deze vergoedingen worden aangepast op basis van de structurele verhogingen vanuit de cao Bouw & Infra. Hiernaast wordt aan de leden een vaste onkostenvergoeding verstrekt van 1.200 euro per jaar en een fiscaal toegestane reiskostenvergoeding.

In 2024 zijn de vergoedingen (naast de reguliere verhoging) tijdelijk verhoogd met 25 procent in verband met de toegenomen tijdbesteding van bestuur en Raad van Toezicht voor de transitie.

Tabel 3: Vergoeding bestuursleden 2024 en 2023 (bedragen excl. onkostenvergoedingen en reiskosten)

Naam	Functie	Vergoeding	Vergoeding
		2024	2023
L.J.H. Ceelen ¹	Voorzitter (werkgever)	130.768	95.298
E. Lundgren	Voorzitter (werknemer)	130.768	97.986
C.A.J. Bastiaansen ²	Secretaris (werkgever)	87.178	70.700
N. van den Berg	Bestuurslid	87.178	65.324
M.A. Blomberg	Secretaris (werknemer)	87.178	65.324
A.A. Boot	Bestuurslid	87.178	65.324
E. Deuling	Bestuurslid	87.178	65.324
C.A.M. van Eggermond (tot 01-09-2024)	Expert-bestuurslid	87.178	65.324
P.G.E. van Gent	Bestuurslid	87.178	65.324
R.M. Schoutsen	Bestuurslid	87.178	65.324
C.H.P. Smits-van Beijeren Bergen en Henegouwen	Bestuurslid	87.178	65.324
J.H.G. Snijders	Expert-bestuurslid	87.178	65.324
C. Steenmeijer ³	Bestuurslid	96.095	65.324
L.R. Verweij (per 01-10-2023)	Bestuurslid	87.178	16.533
		1.316.589	933.757

[1] Vanaf 27 februari 2023 Voorzitter (werkgever).
[2] 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.
[3] Mevr. C. Steenmeijer heeft in 2024 een tijdelijke aanvullende toeslag ontvangen in verband met additionele werkzaamheden voor het nieuwe pensioencontract.

Tabel 4: Vergoeding leden Raad van Toezicht 2024 en 2023 (bedragen excl. onkostenvergoedingen en reiskosten)

Naam	Functie	Vergoeding	Vergoeding
		2024	2023
E. de Weerd ¹	Voorzitter	26.783	18.707
J.F.M. van der Meer	Lid	24.950	18.707
M.R. Oostenbrink	Lid	30.320	23.999
		82.053	61.413

[1] Met ingang van 1 oktober 2024 heeft Dhr. E. van der Weerd het voorzitterschap overgenomen van Mevr. M.R. Oostenbrink.

Communicatie

BpfBOUW wil voor haar deelnemers een betrokken pensioengids zijn en laat in de communicatie 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 deelnemers;
- dat zij communiceert in toegankelijke taal die de deelnemers en werkgevers aanzet tot actie en die het contact met het fonds stimuleert;
- dat zij zichtbaar opkomt voor de belangen van alle deelnemers en werkgevers: bpfBOUW is van en voor de bouwrijverheid;
- 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.

Met verschillende campagnes wordt aan deze doelen bijgedragen. Een voorbeeld hiervan is de campagne Bouwen aan je toekomst, waarmee het fonds het merk bpfBOUW bij de deelnemers onder de aandacht wil brengen en draagvlak wil creëren. Een ander voorbeeld is de campagne De waarde van pensioen, waarin het fonds de deelnemers informeert over de aanstaande nieuwe regels die er voor het pensioen gaan gelden.

Daarnaast zet bpfBOUW ook andere campagnes in via de nieuwsbrieven, de website, het magazine en/of sociale media. Dit zijn:

- Waar bouw jij aan. Deze campagne bevat inspirerende verhalen over pensioendromen van de deelnemers in de bouw.
- Opstaan voor de bouw. De boodschap hier is: het pensioen van bpfBOUW is van ons samen. De premie wordt collectief ingelegd en verantwoord belegd. Jij werkt voor de bouw; bpfBOUW werkt aan jouw pensioen.
- Opbouwers. In zowel tekst als video laat deze campagne de duurzame projecten zien waarin het fonds een deel van de ingelegde premie investeert.
- Jouw levenslied. In deze campagne vertellen bouwvakkers hun persoonlijke verhaal en welk lied hen daarbij raakt. Deze verhalen beslaan de verschillende levensfasen die invloed kunnen hebben op het pensioen zoals trouwen, arbeidsongeschikt raken, met pensioen gaan of overlijden.

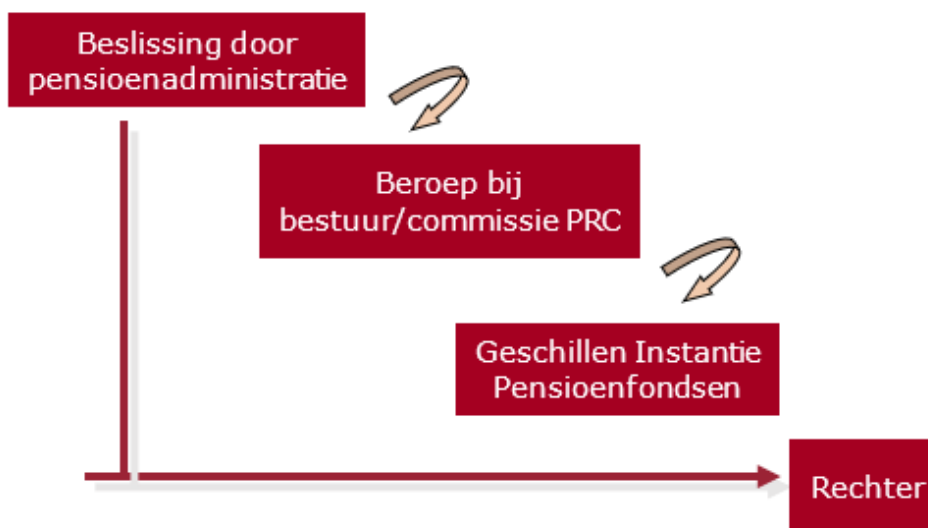
Daarnaast is in 2024 verder gegaan met de communicatie rond de vernieuwing van het pensioenstelsel. Met nieuwsbrieven, het magazine en sociale media-posts werden deelnemers en werkgevers op de hoogte gebracht van de aankomende veranderingen in het pensioenstelsel en welke gevolgen dit heeft voor de pensioenregeling van bpfBOUW.

In de tweede helft van het jaar heeft bpfBOUW voor de periode 2025-2026 een herijkt communicatiebeleid opgesteld. Hierin borduurt het fonds voort op de resultaten van de afgelopen jaren en is er vooral ook veel aandacht voor de communicatie rondom de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Verbetering afhandeling klachten

Door de ontwikkelingen op het gebied van klachten is het volledige traject van klachtenbehandeling onder de loep genomen. Daarbij staat de klager zelf centraal en wordt gekeken 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:



Klachten

BpfBOUW kwalificeert, op grond van de Pensioenwet en de gedragslijn Goed omgaan met klachten, iedere uiting van ontevredenheid als een klacht. Heeft een belanghebbende een klacht, dan kan hij deze aan bpfBOUW op verschillende manieren doorgeven. Online kan dat via Mijnomgeving, e-mail, chat en klachtenformulier op de website. Via de website is de klachtenpagina via twee klikken bereikbaar. Daarnaast kunnen ze ook telefonisch of per brief contact met het fonds opnemen.

Voor een nader inzicht in de klachten die bij bpfBOUW worden ingediend en de afhandeling daarvan, ontvangt het bestuur elk kwartaal een klachtenrapportage van de pensioenuitvoerder.

Over 2024 heeft bpfBOUW in totaal 568 klachten ontvangen. Dit is vijf keer meer ten opzichte van 2023 (101). De toename is voor een deel toe te schrijven aan de groeiende bewustwording bij het fonds over de brede definitie van een klacht. Aan de andere kant is het deelnemers gemakkelijker gemaakt om een klacht te uiten. Ook de verbeteringen rond de operationalisering van de gedragslijn in Q1 en Q2 bij de pensioenuitvoer heeft geleid tot een groei van het aantal klachten in Q3 en Q4.

De klachten worden volgens de gedragslijn bijgehouden in twaalf rubrieken. In de onderstaande tabel staat, per rubriek, het aantal (geëscaleerde) klachten dat in 2024 is ingediend en behandeld.

Deelnemers van bpfBOUW geven het vaakst een uiting van ongenoegen over de berekening of de betaling van het pensioen. In veel gevallen gaat het om de ingangsdatum van de pensioenuitkering, die anders blijkt dan de deelnemer had verwacht, en de hoogte van een bedrag dat uitgekeerd wordt. De informatieverstrekking aan de deelnemers en de service en klantgerichtheid die zij ervaren, leiden tot de meeste klachten. In veel gevallen gaat het om onduidelijkheid in de informatie en de mate waarin de deelnemer ontzorgd wordt bij bijvoorbeeld de aanvraag van pensioen.

Tabel 5: Klachtentabel

Categorie	Q1	Q2	Q3	Q4	Totaal	Geëscaleerd	Geschillen
Behandelingsduur	-	12	13	11	36		
Deelnemersportaal	-	4	5	7	16		
Duurzaamheid	-	-	4	-	4		
Financiële situatie	-	3	5	33	41		
Informatieverstrekking	5	22	53	42	122	1	1
Keuzebegeleiding	-	4	9	2	15	1	
Overig	-	5	7	5	17		
Pensioenberekening - en betaling	-	18	76	60	154	6	6
Registratie	-	-	2	2	4		
werknemersgegevens/datakwaliteit							
Service en klantgerichtheid	5	13	54	47	119		
Toepassing wet- en	2	1	8	8	19	2	3
regelgeving: algemeen							
Toepassing wet- en regelgeving:	-	1	2	12	15	1	
invaren, transitie							
Niet gevuld	6	-	-	-	6		1
Totaal	18	83	238	229	568	11	11

Van de 568 klachten was in elf gevallen sprake van een geëscaleerde klacht. Volgens de gedragslijn is er sprake van een dergelijke klacht als deze niet direct in één keer – naar tevredenheid van de klant – kan worden afgehandeld. Is dit het geval, dan moet de klacht volgens dezelfde gedragslijn worden voorgelegd aan een gespecialiseerd klantteam. Bij bpfBOUW is dat de commissie PRC en/of het bestuur.

Geschillen

Alle klachten die in 2024 door een externe instantie zijn behandeld, na het doorlopen van de interne klachtenprocedure van bpfBOUW, worden als geschil aangemerkt. Per 1 januari 2024 is bpfBOUW aangesloten bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP), een onafhankelijke instelling die bemiddelt en beslecht tussen pensioenfondsen en hun deelnemers. GIP behandelt geen geschillen die vóór 1 juli 2023 als klacht in de klachten- en geschillenprocedure van het pensioenfonds zijn gemeld. De reden is dat de datum van de invoering van de Wet toekomst pensioenen als grensdatum wordt aangehouden. Voor de geschillen die vóór 1 juli 2023 in de interne klachten- en geschillenprocedure zijn gemeld bij het pensioenfonds, is het reglement van de Ombudsman Pensioenen gebleven. De Ombudsman Pensioenen maakt sinds 1 januari 2024 onderdeel uit van GIP.

In 2024 zijn er bij GIP elf geschillen ingediend, hiervan zijn er zeven afgerond en is er één geschil ingetrokken. Verder is bpfBOUW begin 2025 in de gelegenheid gesteld om bij één geschil verweer te voeren. Ten slotte moet één indiener nog kiezen tussen bemiddeling en beslechting en moet GIP bij één geschil de intake nog afronden.

Twee geschillen zijn door GIP afgerond zonder het uitwisselen van informatie met het fonds. De andere afgeronde geschillen gingen over vrijwillige voortzetting van pensioenopbouw, premievrije pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid, wettelijke rente, te veel uitbetaald ouderdomspensioen en indexatie. In drie gevallen is het geschil afgerond na een bemiddelingsgesprek. Bij één geschil zag GIP geen ruimte voor bemiddeling en in een ander geschil was de interne klachtenprocedure nog niet doorlopen. Nadat die procedure alsnog was doorlopen, was bemiddeling of beslechting door GIP niet meer nodig.

Klanttevredenheid

BpfBOUW voert geen klanttevredenheidsmeting uit op de afhandeling van klachten.

Verbeteracties (feedbackloop)

Om te komen tot een verbetering in de afhandeling van klachten clustert het fonds klachten en signalen over hetzelfde onderwerp. In 2024 zijn 39 signalen aangeleverd, waarvan er zes hebben geleid tot een verbetering. De verbeteringen betreffen de volgende categorieën:

- Mijn Bouwpensioen (4)
- Informatie op bpfBOUW.nl (1)
- Correspondentie (1)

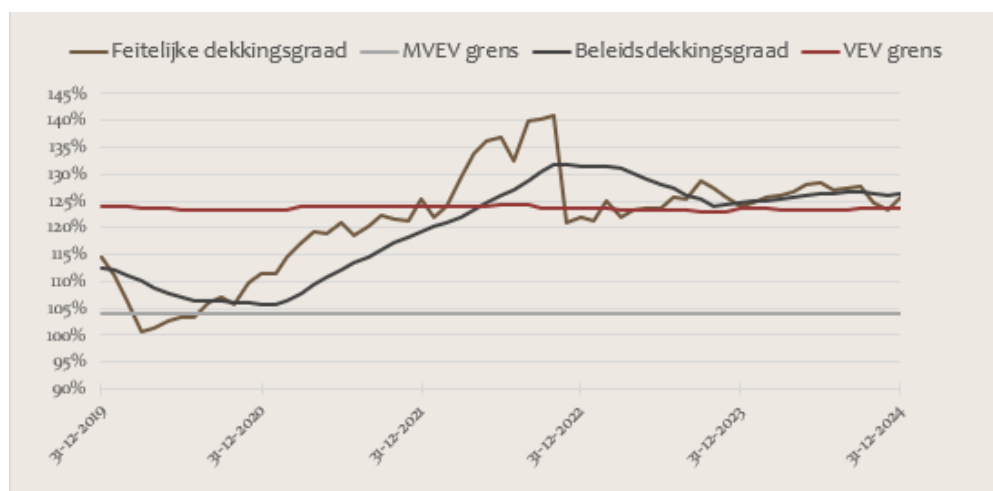
Adviescommissie Algemene wet bestuursrecht

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 2024 geen dossiers behandeld.

Algemene reserve en dekkingsgraad

De algemene reserve is bedoeld om algemene risico's op te vangen en voor voorwaardelijke toeslagverlening. 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, na aftrek van de schulden.



Dekkingsgraad ultimo 2024

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW bedroeg eind 2024 125,6 procent, een stijging van 1,7 procentpunt ten opzichte van de feitelijke dekkingsgraad eind 2023. De beleidsdekkingsgraad was eind 2024 126,3 procent. Dit is een stijging van 1,6 procentpunt ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad eind 2023. De beleidsdekkingsgraad eind 2024 is het gemiddelde van de twaalf dekkingsgraden per maandeinde in 2024.

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 2024 bedroeg de algemene reserve 14,2 miljard euro. De technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers bedroegen toen samen 55,4 miljard euro. Daarmee kwam de feitelijke dekkingsgraad eind 2024 op 125,6 procent. De beleidsdekkingsgraad eind 2024 bedroeg 126,3 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 2024 is 94,5 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	Dekkingsgraad ultimo jaar	Beleidsdekkingsgraad ultimo jaar	Reële dekkingsgraad ultimo jaar
2024	125,6	126,3	94,5
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

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, moet het pensioenfonds een buffer aanhouden om zo de kans op een verlaging van de pensioenen te verkleinen. Om dit te bereiken moet de waarde van de bezittingen van het pensioenfonds de waarde van de aangegane pensioenverplichtingen overtreffen.

De aanwezige buffer per 31 december 2024 is, op basis van de feitelijke dekkingsgraad, hoger dan de benodigde buffer. Dit geldt ook 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 zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Met andere woorden, de voorziening pensioenverplichtingen omvat 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 2024 55,4 miljard euro. Dit is 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 baseert het fonds zich op de rentetermininstructuur van ultimo 2024 en de per die datum van toepassing zijnde actuariële grondslagen en veronderstellingen. Het fonds toetst deze grondslagen en veronderstellingen periodiek.

Grondslagenonderzoek 2024

Elk jaar voert bpfBOUW een onderzoek uit naar de actuariële grondslagen. BpfBOUW hanteert sterftegrondslagen, gebaseerd op de prognosetafels van het Koninklijk Actuariel Genootschap (AG). In september 2024 heeft het AG de nieuwe prognosetafel AG2024 gepubliceerd. Op basis van deze nieuwe prognosetafel wordt zowel voor mannen als vrouwen de levensverwachting lager ingeschat dan op basis van de vorige prognosetafel (AG2022). BpfBOUW heeft besloten deze nieuwe prognosetafel vanaf september 2024 toe te passen voor de waardering van de pensioenverplichtingen. De overgang naar de nieuwe prognosetafel heeft geleid tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 121,6 miljoen euro.

Bij de bepaling van sterftegrondslagen houdt bpfBOUW rekening met de waarnemingen van overlijden in het eigen deelnemersbestand. Het fonds hanteert daarvoor correctiefactoren, die in het kader van het grondslagenonderzoek 2024 zijn onderzocht, tegelijk met de overgang naar de nieuwe prognosetafel. De conclusie

uit dit onderzoek is dat de gehanteerde correctiefactoren voor de middelloonregeling voor de hoofdverzekerden in de leeftijdsgroep 65 tot 80 jaar niet meer passend zijn. Het bestuur heeft daarom besloten de correctiefactoren voor de hoofdverzekerden in deze leeftijdsgroep aan te passen. Deze aanpassing van de correctiefactoren heeft geleid tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met 30,9 miljoen euro.

Ook de correctiefactoren voor de regeling BeterExcedent zijn aangepast naar aanleiding van de aanpassing van de correctiefactoren voor de middelloonregeling. De correctiefactoren voor de Nettopensioenregeling zijn naar aanleiding van een separaat onderzoek eveneens aangepast. Beide aanpassingen hebben geen impact op de voorziening pensioenverplichtingen, ze hebben alleen impact op de inkooptarieven. Deze aanpassingen van de inkooptarieven hebben geen materiële impact.

In het grondslagenonderzoek 2024 is ook onderzocht of de gehanteerde partnerfrequenties nog passend zijn. Partnerfrequenties zijn relevant voor de waardering van het latente partnerpensioen. De actualisering van de waarnemingsperiode geeft aanleiding om de veronderstelde partnerfrequenties naar beneden bij te stellen. De aanpassing van de partnerfrequenties heeft geleid tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met 25,9 miljoen euro.

In de voorziening voor premievrijgestelde pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is de opslag voor onvoorwaardelijke verhogingen van de pensioenlonen verhoogd van 21 procent naar 22 procent. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen met 3,7 miljoen euro.

Naast bovengenoemde aanpassingen is besloten tot een aantal verfijningen van de aannames in de schattingen. Dit betreft de volgende onderdelen:

- Voor de waardering van de verplichtingen werd uitgegaan van continue uitbetaling van de pensioenen gedurende het jaar. Dit is aangepast naar prenumerando uitbetaling per maand.
- Voor de leeftijd van de deelnemers werd uitgegaan van de fictie dat iedere deelnemer op 1 juli van zijn geboortejaar is geboren. Leeftijden worden voortaan in maanden nauwkeurig bepaald.
- De eindleeftijden van tijdelijke pensioenen werden bepaald op basis van cohorten. Er is overgegaan naar de individuele eindleeftijden in maanden nauwkeurig.

Door deze verfijningen van aannames in de schattingen stijgt de voorziening pensioenverplichtingen per saldo met 103,4 miljoen euro.

Ten slotte is de faillissementsopslag in de premie voor 2025 verhoogd van 0,25 procent naar 0,40 procent van de premie (en vanaf 2026 0,09 procent van de pensioengrondslag). Deze aanpassing heeft geen impact op de voorziening pensioenverplichtingen.

De aanpassingen van de hiervoor genoemde grondslagen (met uitzondering van de faillissementsopslag) zijn in de jaarrekening per 31 december 2024 verwerkt voor een bedrag van (per saldo) - 9,5 miljoen euro.

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. Per risicocategorie wordt een solvabiliteitsbuffer bepaald om deze schokken op te vangen. 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 aanwezige 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 2024 bedroeg het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix 13,1 miljard euro. In tabel 7 is de uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix per 31 december 2024 schematisch weergegeven.

Tabel 7: Vereist eigen vermogen eind 2024

In miljoenen euro's

Categorie	Buffer in miljoenen euro's	Buffer als percentage	Buffer als percentage
		van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2024	van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2023
S1 Renterisico	2.013	3,6	3,9
S2 Zakelijke-waardenrisico	9.688	17,5	17,4
S3 Valutarisico	3.310	6,0	5,6
S4 Grondstoffenrisico	-	-	-
S5 Kredietrisico	2.343	4,2	4,3
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.664	3,0	3,0
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-
S10 Actief-beheerisico	3.680	6,6	6,7
Diversificatie-effect	-9.555	-17,2	-17,1
Vereist eigen vermogen	13.143	23,7	23,8

Toelichting tabel Vereist eigen vermogen 2024

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 2024 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 2024 was het vereist eigen vermogen 23,7 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. Ten opzichte van ultimo 2023 is het vereist eigen vermogen met 0,1 procentpunt afgenomen. Door de daling van de rentetermijnstructuur, in combinatie met een ongewijzigde strategische renteafdekking, is de vereiste buffer voor het renterisico (S1) afgenomen. Door de toename van het belegd vermogen is de valuta-exposure toegenomen. Hierdoor is de buffer voor het valutarisico (S3) gestegen. De buffers voor de overige risico's zijn gelijk gebleven of met maximaal 0,1 procentpunt gewijzigd.

Minimaal vereist eigen vermogen

Naast het vereist eigen vermogen bestaat er een tweede ondergrens: het minimaal vereist eigen vermogen. Ultimo 2024 was het minimaal vereist eigen vermogen 4,2 procent van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit percentage is gelijk aan dat van ultimo 2023.

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 2024 was de beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW 126,3 procent. Hieruit volgt een eigen vermogen van 26,3 procent. Het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds is 4,2 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2024 beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen van het fonds was eind 2024 23,7 procent. Omdat het eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad eind 2024 (26,3 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 2024 gestegen ten opzichte van 2023. Het beleggingsresultaat in 2024, inclusief renteontwikkeling, leidde tot een stijging van het belegd vermogen. Door de daling van de rente (saldo van marktrente en UFR) stijgt de waarde van de pensioenverplichtingen. Beide tezamen resulteerden per saldo in een stijging van de feitelijke dekkingsgraad.

Het rendement in 2024, exclusief derivaten, was 9,0 procent positief. De afdekking van rente- en valutarisico's met derivaten heeft per saldo een negatieve bijdrage geleverd aan het fondsrendement van 1,4 procent. Daardoor is het rendement inclusief derivaten uitgekomen op 7,6 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 2024. Deze methode is overeenkomstig het dekkingsgraadsjabloon in een herstelplan.

Tabel 8: Invloed van factoren op de wijziging van de feitelijke dekkingsgraad over 2024

In procenten	Verloop dekkingsgraad
Dekkingsgraad primo 2024	123,9
Premiebijdrage	-0,5
Pensioenuitkeringen	0,8
Toeslagverlening	-0,9
Verandering rentetermijnstructuur	-2,6
Overrendement	4,9
Wijziging grondslagen	-
Overig	-
Dekkingsgraad ultimo 2024	125,6

In totaal leidden deze factoren tot een toename van de feitelijke dekkingsgraad van 123,9 procent aan het begin van 2024 tot 125,6 procent eind 2024.

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 basis van voortzetting van de huidige regeling onder het FTK. Op de website van bpfBOUW is de meest recente versie van het financieel crisisplan te vinden als bijlage bij de actuariële en bedrijfstechnische nota.

Haalbaarheidstoets

In 2015 heeft het fonds voor het eerst de aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd en deze op 1 oktober 2015 ingediend bij DNB. De aanvangshaalbaarheidstoets geeft, uitgaande van het huidige financiële toetsingskader, 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 gekeken 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 jaren zonder grote wijzigingen, zoals in 2024, 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 2024 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, uitgaande van voortzetting van het huidige financiële toetsingskader.

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.

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 in 2023 is pensioenfondsen eenmalig de mogelijkheid geboden het verwacht rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar. Hiermee werd tegemoetgekomen aan de behoefte aan premiestabiliteit, dit met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, en sloten alle parameters aan op inzichten en verwachtingen van dat moment. Hierbij gold de wettelijke voorwaarde dat de feitelijke premie voor het eerstvolgende jaar, 2024, 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 vijf jaar vast te zetten op basis van de inflatiecurve per 1 oktober 2023.

Premie middelloonregeling 2025

Vanaf 2022 wordt jaarlijks de toetspremie 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 drie jaarlijkse stappen de toetspremie 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 toetspremie, na toepassing van het dempingsmechanisme, is voor 2025 vastgesteld op 21,5 procent.

De gedempte kostendeekkende premie op basis van de maximale wettelijke parameters voor 2025 is vastgesteld op 22,4 procent van de pensioengrondslag.

Voorwaarde van het premiebeleid van bpfBOUW is dat de feitelijke premie ten minste gelijk is aan de gedempte kostendeekkende premie op basis van de maximale wettelijke parameters. Aangezien de gedempte kostendeekkende premie op basis van de maximale wettelijke parameters hoger is dan de premie op basis van de fondseigen economische visie en het toegepaste dempingsmechanisme, dient de feitelijke premie 2025 ten minste gelijk te zijn aan 22,4 procent.

Een belangrijke doelstelling binnen het premiebeleid van bpfBOUW is premiestabiliteit. Voor de nieuwe pensioenregeling vanaf 2026 hebben de sociale partners in het transitieplan een pensioenpremie van 25,73 procent van de pensioengrondslag afgesproken. Omwille van de gewenste premiestabiliteit in aanloop naar de nieuwe pensioenregeling vanaf 2026 heeft het bestuur de premie voor 2025 vastgesteld op 25,73 procent van de pensioengrondslag. Het bestuur heeft bepaald dat dit premiepercentage voldoet aan de evenwichtigheidscriteria.

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 2024 bedroeg de premiedekkingsgraad 101 procent, dit is gebaseerd op de rente aan het begin van 2024. 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 2025 bedraagt 96 procent op basis van de rentestand aan het begin van 2025.

Voor 2025 acht bpfBOUW het premiebeleid financieel verantwoord en voldoende evenwichtig. Daarbij wordt onder meer gelet op de financiële positie, het verwachte langetermijnrendement, de gewenste premiestabiliteit richting de nieuwe pensioenregeling en de onduidelijkheid over wat de (middel)langetermijngevolgen zijn van onzekerheden als de stikstofcrisis en de tekorten aan personeel en bouwmaterialen.

De kostendeekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2024) is voor 2025 gelijk aan 31,4 procent. Dit is een stijging ten opzichte van de kostendeekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2023) voor 2024. Deze bedroeg toen 25,1 procent. De stijging van de kostendeekkende premie komt vooral door een daling van de rente.

In tabel 9 staan de specificaties van de (gedempte) kostendeekkende premie en de feitelijke premie, zoals die door bpfBOUW voor 2025 voor de middelloonregeling bij het premiebesluit van november 2024 zijn vastgesteld.

Tabel 9: Opbouw middelloonpremie voor 2025

In procenten	Premie middelloonregeling 2025	
Onderdelen	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement	Kostendekkende premie op basis van RTS
Opbouw ouderdomspensioen	16,20	18,30
Opbouw partnerpensioen en wezenpensioen	4,25	5,05
Risico partnerpensioen	0,40	0,40
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	1,10	1,30
Kostenopslagen	0,45	0,45
Debiteurenrisico-opslag	-	-
Solvabiliteitsopslag	-	5,90
Kostendekkende premie 2025	22,40	31,40
Marge	3,33	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2025	25,73	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 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. Er is ook geen gebruik gemaakt van de Algemene Maatregel van Bestuur om een aanvullende toeslag te verlenen tot (maximaal) de volledige toeslagmaatstaf per 1 januari 2023.

Toeslagverlening per 1 januari 2025

Vanwege de negatieve maatstaf voor toeslagverlening, over de periode van september 2022 tot september 2023, is besloten om de referteperiode te verlengen totdat de maatstaf positief is, in beginsel met één jaar. De toeslagverlening per 1 januari 2025 is daarom gebaseerd op de ontwikkeling van het afgeleide CPI tussen september 2022 en september 2024. Het afgeleide CPI is in die periode met 1,11 procent gestegen, wat betekent dat de maatstaf voor de toeslagverlening per 1 januari 2025 ook 1,11 procent is. Op basis van de regels voor toeslagverlening van het huidige Financieel Toetsingskader (toekomstbestendige indexatie) is per 1 januari 2025 een toeslag van 0,75 procent verleend. Hierbij is geen gebruik gemaakt van de Algemene Maatregel van Bestuur waarmee de regels voor toeslagverlening zijn verruimd. Deze toeslagverlening is ultimo boekjaar 2024 verwerkt. De toeslagachterstand is met 0,36 procentpunt gestegen en bedraagt maximaal 14,75 procent voor actieve deelnemers en 15,13 procent voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

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 later 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; en,
- het vermogen dat nodig is om de toeslagambitie van het fonds waar te maken voldoende is; en,
- het bestuur hiertoe besluit.

Aangezien niet wordt voldaan aan de tweede voorwaarde is per 1 januari 2025 geen inhaaltoeslag verleend.

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

In procenten¹	1-1-2025	1-1-2024
Toeslag per 1 januari, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,75	-
Volledige toeslagambitie	1,11	-
Achterstand in toeslag, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,36	-
Maximale cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, actieve deelnemers	14,75	14,34
Maximale cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	15,13	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. Per 1 januari 2025 is een toeslag verleend van 0,75 procent voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Het fonds kijkt voor de verhoging per 1 januari 2025 naar de periode van september 2022 tot september 2024. De periode van twee jaar is gebruikt omdat de prijzen in de periode van september 2022 tot september 2023 daalden. In twee jaar tijd gingen de prijzen gemiddeld 1,11 procent omhoog. Volgens de regels in het toeslagbeleid heeft bpfbOUW besloten de pensioenen met 0,75 procent te verhogen.

Premie- en toeslagbeleid arbeidsongeschiktheidspensioen

Per sector van de bouwnijverheid worden de premies voor het arbeidsongeschiktheidspensioen vastgesteld. Voor de toeslagverlening op al ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen wordt het toeslagbeleid van het fonds gevolgd.

Arbeidsongeschiktheidspensioen 2025

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 bijna alle sectoren die het arbeidsongeschiktheidspensioen bij bpfbOUW hebben gedekt, bedraagt de premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2025 0,20 procent (2024: 0,20 procent). Voor de sector Afbouw, die in 2025 voor het eerst premie aan bpfbOUW afdraagt voor de dekking van het arbeidsongeschiktheidspensioen, bedraagt de premie in 2025 0,50 procent, dit is conform afspraken met de sector. Voor de deelnemers van de sector Afbouw is het arbeidsongeschiktheidspensioen gedekt indien de eerste ziekte dag op of na 1 januari 2024 ligt.

Per 1 januari 2025 heeft bpfbOUW voor het arbeidsongeschiktheidspensioen 0,75 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 2024

BpfbOUW heeft de premie voor 2024 eind 2023 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 2024 is de gedempte kostendekkende premie 22,4 procent, de feitelijke premie is 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 2024 hoger dan de gedempte kostendekkende premie.

Tabel 11: Kostendekkende premie 2024 voor de middelloonregeling

Onderdelen	Premie middelloonregeling 2024	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement ¹	Kostendekkende premie op basis van RTS van 31-12-2023
Opbouw ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen	20,45	23,50
Risico partnerpensioen	0,40	0,45
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	1,10	1,25
Kostenopslagen	0,45	0,45
Solvabiliteitsopslag	0,00	6,00
Kostendekkende premie 2024	22,40	31,65
Marge	3,40	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2024	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 9,25 procentpunt hoger is dan de gedempte kostendekkende premie van 22,4 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 lager dan de disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie. Een lagere disconteringsvoet betekent een hogere 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 2024 is 1.237 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie is 1.074 miljoen euro. De totale premie op basis van de rentetermijnstructuur is 1.518 miljoen euro.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

De feitelijk ontvangen premie in 2024 is 9,1 miljoen euro. De feitelijke premie 2024 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 2024 (ex-post) bedraagt 5,0 miljoen euro. Op basis van de rentetermijnstructuur en de realisatie bedraagt de kostendekkende premie voor de toekenningen in 2024 6,3 miljoen euro.

Beheersing van de risico's

De in deze paragraaf opgenomen cijfers zijn gebaseerd op een eind 2024 door het fonds verwacht economisch scenario. In geval van een economisch 'slecht weer'-scenario zullen de verwachtingen (significant) slechter zijn.

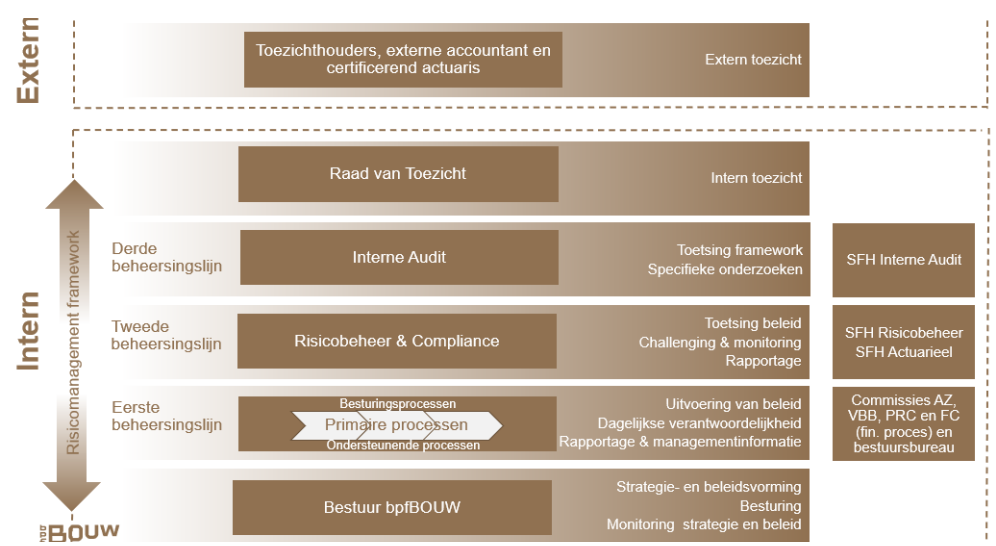
Integraal risicomanagement

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 ook als een kans om waarde toe te voegen. Het op tijd 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 tweedelijnsrisicomanagement 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 eerstelijnsrisicomanagers 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 eerstelijnsrisicomanagement 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. 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.

Eind 2024 informeerde APG Asset Management ons dat APG Asset Management haar langetermijnstrategie in 2025 gaat herijken. Een mogelijke uitkomst van die herijking kan zijn dat bpfBOUW op termijn een belangrijk gedeelte van de werkzaamheden, op het gebied van het vermogensbeheer die APG Asset Management aan bpfBOUW levert, bij een andere dienstverlener zal onderbrengen. Dit is een nieuw 'triggerevent' volgens het ERB-beleid van het fonds, waardoor het in 2025 een tussentijdse ERB zal uitvoeren.

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.

De vier hoofdcategorieën uit de risicotaxonomie zijn:

- strategisch risico

- financieel risico
- operationeel risico
- compliance & integriteitsrisico.

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

De jaarlijkse integrale risicoanalyse voert het fonds normaal gesproken uit in de laatste maand van het jaar. Het fonds heeft eind 2024 besloten de jaarlijkse integrale risicoanalyse begin 2025 uit te voeren.

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 deze evaluatie worden de volgende aspecten beoordeeld: de risicoweging, de effectiviteit van de beheersing van risico's en de mate waarin een risico zich binnen de risicobereidheid beweegt. Wanneer 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 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 voor 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

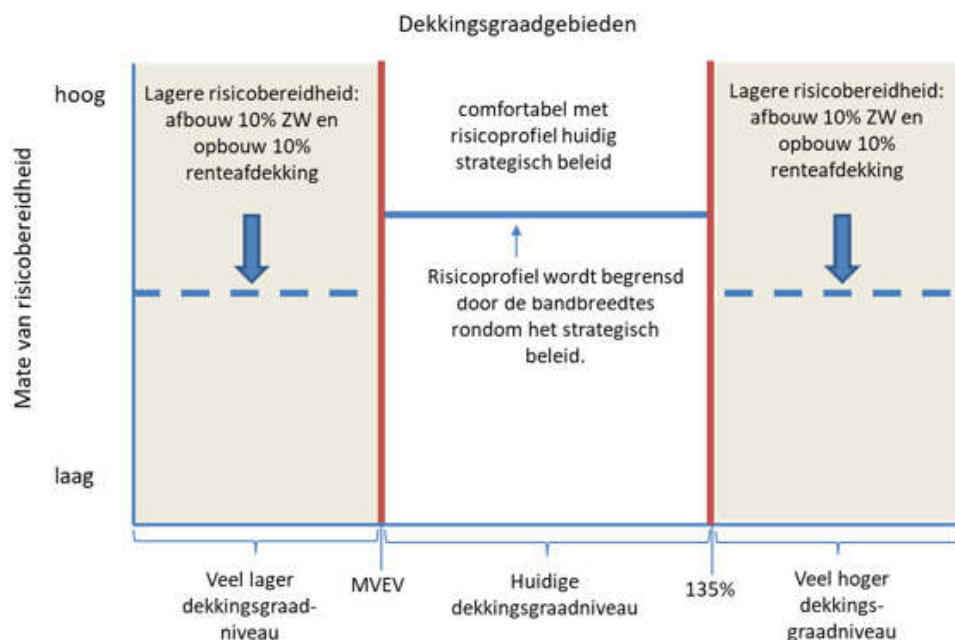
De huidige risicobereidheid geeft op geaggregeerd niveau aan welke risico's het fonds bereid is te accepteren bij het nastreven van de strategische doelstellingen en in welke mate. De risicobereidheid is hiermee direct gekoppeld aan de algehele strategie, missie en visie van het fonds. De risicobereidheid 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 een dekkingsgraad van 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 mogelijk 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.

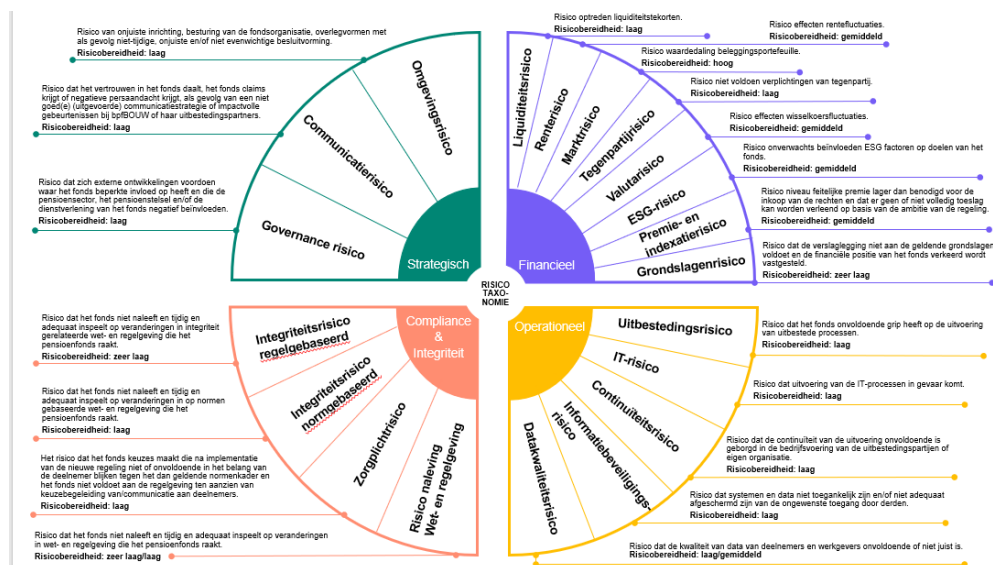
In 2023 is de financiële risicobereidheid geëvalueerd. De belangrijkste uitkomst van deze evaluatie was dat het bestuur het vastgesteld beleid ten aanzien van de financiële risicobereidheid wenst voort te zetten. Zodra de gewenste invaardeckingsgraad en mogelijke bescherming daarvan zijn vastgesteld, wil het bestuur de financiële risicobereidheid herzien.

De financiële risicobereidheid van bpfBOUW is weergegeven in volgende figuur.



Risicobereidheid op risiconiveau

In 2024 is de risicobereidheid voor de risico's in de risicotaxonomie opnieuw 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 risicobereidheid is een kwantificering van de kwalitatieve risicobereidheid via een 5-puntsschaal, variërend van volledig risicoafwijzend tot volledig risicozoekend. Onderstaand is de risicobereidheid op risiconiveau van het fonds gevisualiseerd.



Financieel

BpfBOUW streeft naar het inperken 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 bpfBOUW herijkt 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 zijn 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 uitgangspositie 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 dekkingsgraad. Alle verwijzingen naar de dekkingsgraad betreffen de actuele 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 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. Daarnaast is het integrale risicomanagementraamwerk ook van toepassing voor de transitie waarbij bpfbouw het Three Lines-model toepast op het programma. Dit houdt in dat het programma als eerste lijn verantwoordelijk is voor de beheersing van de risico's aangaande de transitie. De tweede lijn heeft een uitdagende, monitorende en adviserende rol naar het programma en de derde lijn beoordeelt de effectiviteit van de risicobeheersing.

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 distributiekanaalen 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 integrale uitvoering. Dit gebeurt via verantwoordingsrapportages, performancerapportages en risico- en compliancierapportages op basis waarvan periodieke overleggen plaatsvinden met de uitvoeringsorganisaties. Daartoe zijn verschillende overleggremia ingericht voor zowel de eerste, tweede als derde beheersingslijn.

In 2024 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. In 2024 heeft de Hoge Raad geoordeeld dat een huurverhoging op basis van inflatie eerlijk is. Daarnaast oordeelde de Hoge Raad dat een opslag bovenop de inflatie niet per definitie oneerlijk is, en dat een opslag tot 3 procent in algemene zin als eerlijk wordt beschouwd. Voor contractvormen met een opslag hoger dan 3 procent wordt nog een uitspraak verwacht, hierover worden inmiddels een viertal processen gevoerd.

Voor een deel van onze administratie zijn wij afhankelijk van de gegevens die UWV met ons deelt. Daarom volgen wij de actuele problemen bij UWV op de voet. Als er fouten in de aangeleverde data zitten die ook gevolgen hebben voor de pensioenuitkering van bpfBOUW-deelnemers met een WIA-uitkering, kunnen daaruit nog herstelacties volgen voor het arbeidsongeschiktheidspensioen van bpfBOUW.

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 2024 heeft bpfBOUW niet kunnen voldoen aan de externe tijdigheidsvereisten voor de verzending van de start- en stopbrieven. In 2024 zijn daarom alle performanceafspraken met de pensioenuitvoeringsorganisaties, die wettelijk verplichte informatie aan deelnemers betreffen, verder aangescherpt. Dit heeft geleid tot een verbetering van de scores op de tijdige verzending. Daarbij dient te worden opgemerkt dat bpfBOUW echter afhankelijk is van de aanlevering door derden, waardoor het een uitdaging zal blijven om aan de wettelijke norm te voldoen.

In het kader van de inwerkingtreding van de Digital Operational Resilience Act (DORA) per 17 januari 2025 is binnen het fonds eind 2024 een gap-analyse uitgevoerd. De hierin geconstateerde gaps zijn tijdig opgevolgd. Tevens is vastgesteld in welke mate de uitbestedingspartners APG en Bouwinvest voldoen aan de vereisten van deze wetgeving. Voor APG geldt dat nog drie punten resteren die in de loop van 2025 zullen zijn ingevuld. Naast deze compliance exercitie bij de inwerkingtreding zal het fonds in de komende periode haar digitale weerbaarheid verder vergroten door het uitvoeren van de voor DORA getroffen maatregelen zoals continuïteitstesten.

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 2024 uitgevoerde toets komt een pensioenresultaat naar voren van 97,2 procent. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deelnemers nog achterstanden in toeslagverlening hebben.

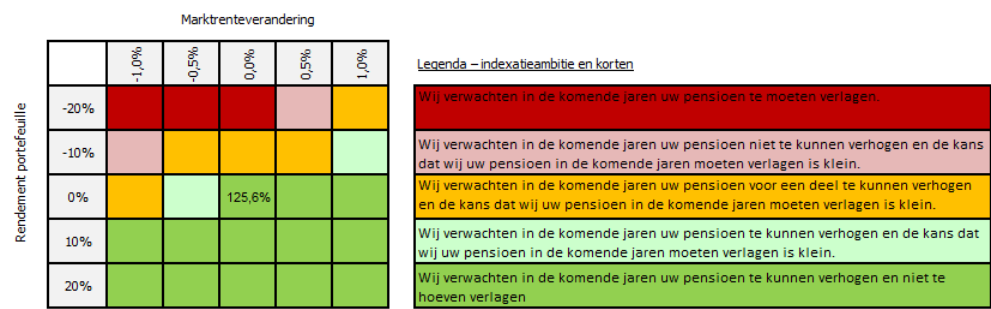
Hiernaast monitort het fonds ieder kwartaal de ontwikkeling van de zekerheid van de uitkeringen, door te kijken hoe de kans op korten en de kans op toeslagverlening zich hebben ontwikkeld. Hierbij wordt er uitgegaan dat het huidige pensioenstelsel de komende jaren van toepassing blijft. Eind 2024 bedraagt de kans dat het fonds in de periode tot en met 2030 minimaal één keer moet korten 9,1 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 2024 bedroeg de dekkingsgraad 125,6 procent. De komende jaren verwacht het fonds het pensioen te kunnen verhogen en niet hoeven te verlagen. Deze verwachtingen zijn een momentopname naar de situatie eind 2024, waarbij is uitgegaan dat het huidige pensioenstelsel de komende jaren van toepassing blijft.

Door ontwikkelingen worden deze verwachtingen periodiek geactualiseerd. BpfBOUW doet dit achteraf op kwartaalbasis.

Gevoeligheid - zekerheid omtrent toeslagverlening en kans op korten



Risicobeheersing

Uit de bovenstaande gevoeligheidsanalyses blijkt dat het renterisico en het marktrisico voorname 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 heeft uitbesteed. 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.

Eind 2024 heeft bpfBOUW besloten de renteafdekking in lijn te brengen met de gewenste afdekking onder het nieuwe pensioencontract. Daarbij wordt de afdekking uitgedrukt in een percentage van de dekkingsgraad, in plaats van de verplichtingen. Hiermee sorteert bpfBOUW voor op het nieuwe beleggingsbeleid onder Wtp, in aanloop naar de transitie.

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 2024 bedroeg het feitelijke afdekkingsniveau 61,8 procent. Per 31 december 2024 dient het fonds bij de berekening van het vereist eigen vermogen (op basis van de strategische beleggingsmix) een buffer aan te houden van 2,0 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 2024.

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 zijn 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 23,7 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 2024 het vereist eigen vermogen 13,1 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 bpfBOUW 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 2024 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 reputationale 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 2024 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. Ook met Bouwinvest is een zelfde crisisoefening gehouden. Ook hiervan zijn de uitkomsten geëvalueerd.

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 2024 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.

In 2024 zijn er voor bpfBOUW geen redenen geweest om het strategisch beleggingsbeleid aan te passen, Wel heeft het fonds in 2024 een traject doorlopen om het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe pensioencontract vast te stellen. Dat beleggingsbeleid zal pas per 1 januari 2026 ingevoerd worden en is niet van invloed geweest op het strategisch beleggingsbeleid in 2024.

Hoe wijzigingen in het strategisch 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 (2024 en 2025) en de werkelijke verdeling ultimo 2024 opgenomen.

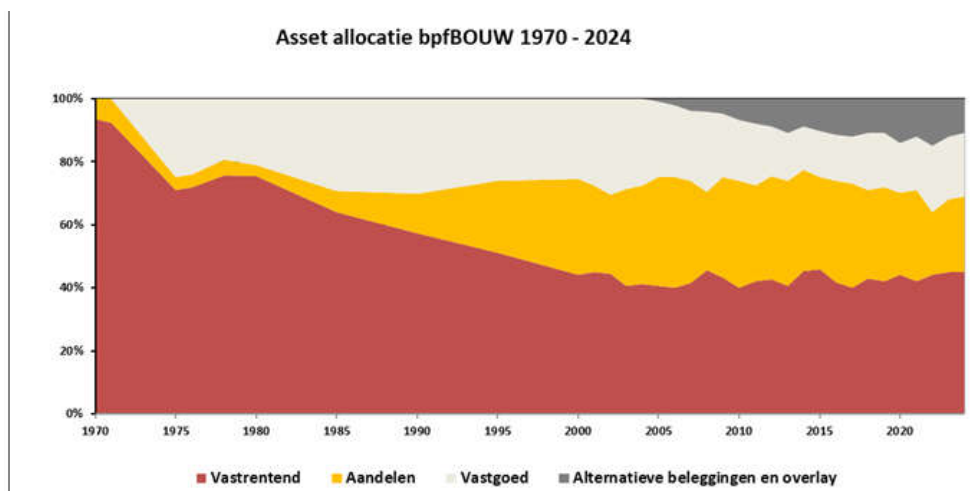
Tabel 12: Strategische norm, norm 2025 en 2024 en werkelijke verdeling van de beleggingen

In procenten				
Beleggingscategorie	Strategische norm	Norm primo 2025	Norm primo 2024	Werkelijke verdeling eind 2024
Vastgoed	19,0	20,0	20,0	19,8
Aandelen	28,0	25,0	25,5	24,3
Vastrentende waarden	45,0	45,0	44,5	44,9
Alternatieve beleggingen en overlay	8,0	10,0	10,0	11,0
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 Alternatieve beleggingen en overlay. 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 1970-2024 grafisch weergegeven hoe de verhoudingen zijn geweest tussen de verschillende beleggingscategorieën waarin bpfBOUW belegt.

Figuur Assetallocatie beleggingen bpfBOUW 1970 - 2024



Beleggingsbeleid in 2024

De normgewichten van bpfBOUW van de categorieën vastrentende waarden (44,5 procent), aandelen (25,5 procent), vastgoed (20,0 procent) en alternatieve beleggingen (10,0 procent) zijn primo 2024 gewijzigd ten opzichte van 2023. De aanpassingen zijn het gevolg van de veranderde verwachte ontwikkeling van de feitelijke allocaties naar illiquide beleggingen.

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 (private equity is onderdeel van alternatieve beleggingen) eind 2024 dichter bij de strategische allocaties zouden liggen dan in 2023 werd verwacht, zijn de normallocaties 2024 bijgesteld ten opzichte van 2023. Voor private equity is de normallocatie verlaagd van 7,0 procent naar 6,0 procent ten gunste van aandelen ontwikkelde markten. De verlaging van de normallocatie naar vastgoed (van 21,0 procent naar 20,0 procent) is ten gunste gegaan van vastrentende waarden (specifiek: staatsobligaties) en aandelen (specifiek: aandelen ontwikkelde markten), beide 0,5 procent.

Vastgoed

Met het Beleggingsplan Vastgoed bpfBOUW 2024 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 vanaf 2025 naar een verdeling van 55 procent belegd in Nederlands vastgoed en 45 procent in internationaal vastgoed (2024 was deze normverdeling 60 procent en 40 procent). Ultimo 2024 bedraagt de daadwerkelijke verdeling 58 procent voor het Nederlandse vastgoed en 42 procent internationaal.

Waarderingsrisico vastgoedbeleggingen

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 (NVRT).

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 waardebepaling alle 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 waarderungen van meer dan 2 procent en afwijkingen groter dan 2 miljoen euro worden nader geanalyseerd.

Beleid renteafdekking

In december 2023 heeft het bestuur besloten om de renteafdekking van de verplichtingen niet meer te verlagen onder het niveau van 70 procent, door middel van het afkappen van de neerwaartse rentestaffel op 70 procent renteafdekking. Hiermee werd geanticipeerd op het renteafdekkingsbeleid dat onder het nieuwe pensioencontract gevoerd gaat worden door bpfbOUW.

Als onderdeel van het traject dat bpfbOUW in 2024 heeft doorlopen om het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe pensioencontract vast te stellen, is inmiddels de beoogde strategische renteafdekking bepaald.

In het najaar van 2024 heeft het bestuur van bpfbOUW besloten om de renteafdekking voor het restant van 2024 en voor geheel 2025 al in lijn te brengen met de beoogde strategische renteafdekking onder het nieuwe pensioencontract. Dit houdt in dat bpfbOUW, tot de overgang naar het nieuwe pensioencontract, overstapt van renteafdekking van de verplichtingen naar renteafdekking van de dekkingsgraad. Afdekking van de dekkingsgraad betekent dat ook het surplus (de afwijking van de dekkingsgraad ten opzichte van

100 procent) wordt meegenomen bij de renteafdekking. Voor de renteafdekking van de dekkingsgraad geldt een afdekkingsniveau van 62 procent. Bij dekkingsgraadniveaus boven circa 113 procent leidt 62 procent renteafdekking van de dekkingsgraad tot een grotere bescherming van de dekkingsgraad tegen rentedalingen dan 70 procent renteafdekking van de verplichtingen.

Door de aanpassingen van de renteafdekking zijn de verschillende transitiedoelen voor het invaren in het nieuwe pensioencontract beter beschermd.

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 strategisch 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 2024 was 7,9 miljard euro belegd in Nederlands vastgoed (2023: 7,4 miljard euro), waarmee het circa 58 procent van de totale vastgoedportefeuille uitmaakt. Naast vastgoed is ook voor 4,3 miljard euro (2023: 3,6 miljard euro) belegd in Nederlandse vastrentende waarden, aandelen en overige beleggingen. Eind 2024 belegde bpfBOUW in totaal 17,4 procent (2023: 16,9 procent) van het vermogen in Nederland. De omvang van de Nederlandse economie bedraagt ongeveer 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 uitgangspunt 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 via aandelen en obligaties kan beleggen op rendement, risico, kosten en de mate waarin ze verantwoord ondernemen. Alle bedrijven in de aandelen- en obligatieportefeuille worden getoetst aan de ESG-criteria. In 2024 implementeerde het fonds een aangescherpt insluitingsbeleid; dit betekent dat bpfBOUW alleen nog belegt in bedrijven die leiderschap tonen op verantwoord ondernemen (koplopers) of voldoen aan al zijn gestelde ESG-criteria (middenmoters). Hiertoe scherpste het fonds zijn bestaande ESG-criteria aan en voegde het vereisten toe. Het fonds belegt alleen bij uitzondering in een beperkt aantal bedrijven dat niet volledig voldoet aan deze aangescherpte vereisten, en onder de voorwaarde dat de uitvoerder verwacht dat het bedrijf kan worden aangezet tot verbetering. Met deze bedrijven voert de uitvoerder van het fonds engagement om ze aan te sporen verantwoorde te werk te gaan. Is er te weinig vooruitgang, dan zal het fonds zijn 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 bestaande investeringen. Alle vijf de Nederlandse sectorfondsen waarin bpfBOUW belegt, behaalden in 2024 de maximale 5 sterren in de GRESB-beoordeling. Dit betekent dat zij wereldwijd tot de 20 procent duurzaamste fondsen behoren die aan GRESB deelnemen. Een mede door bpfBOUW opgericht impact partnership, dat in 2024 voor het eerst deelnam aan GRESB, ontving nog geen score.

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 2024 was 21,5 miljard euro (31 procent van het vermogen) belegd in SDI's. Hiermee is de doelstelling die we stelden voor 2025 (30 procent van ons vermogen in SDI's) behaald. Een groot deel van de SDI's bestaat uit vastgoed met een bovengemiddelde duurzaamheidsscore (10,1 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 2024 had bpfBOUW bijna 3,5 miljard euro (2023: 3,1 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. Daartoe voegde het fonds impactbeleggen toe aan zijn instrumentarium voor verantwoord beleggen. Dit zijn beleggingen met de intentie een positieve, meetbare sociale en/of milieu-impact te maken, naast financieel rendement.

BpfBOUW streeft ernaar dat eind 2025 1 procent van het belegd vermogen is gealloceerd naar impactmandaten. Hiertoe zette het fonds impactmandaten op in de beleggingscategorieën beursgenoteerde aandelen, private equity en vastgoed. De impactmandaten moeten bijdragen aan de prioriteitsthema's klimaat en circulariteit,

dan wel aan het overkoepelende thema duurzaam wonen, werken en leven. In 2024 werden de eerste impactbeleggingen binnen deze mandaten gedaan.

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 zijn invloed als aandeelhouder, bijvoorbeeld door uitoefening van het stemrecht. Vaak werkt het fonds daarbij samen met andere pensioenfondsen en grote beleggers. In 2024 scherpte het fonds het stembeleid verder aan. Uitvoerder APG heeft in 2024 namens bpfBOUW gestemd over 46.981 voorstellen op aandeelhoudersvergaderingen.

Op de website van bpfBOUW staat een overzicht van de beleggingen, met welke bedrijven het in 2024 engagementgesprekken heeft gevoerd en wat de resultaten zijn van in 2024 gesloten engagements. Ook wordt op de website vermeld hoe het fonds heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

Bij de internationale vastgoedbeleggingen zet vermogensbeheerder 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 zijn stem meer laten gelden. Ook krijgt het fonds hierdoor vaak een positie in de beleggingsadviesraden van het vastgoedfonds, waardoor het meer invloed kan uitoefenen.

Prioriteitsthema'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 het overkoepelende thema (duurzaam wonen, werken en leven) staan 3 prioriteitsthema's 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. 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 2024 was de CO₂-voetafdruk van de aandelen- en obligatiebeleggingen 51 procent lager dan in het peiljaar 2019. Ook bouwt het fonds zijn beleggingen verder af in bedrijven die een deel van hun omzet halen uit de winning van steenkool of olie uit 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 2024 bijna 2,9 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 2024 waren 20 van de 23 bouwplaatsen in de Nederlandse vastgoedportefeuille aangemeld als Bewuste Bouwplaats. Op basis van de investeringen van bpfBOUW komt dit neer op 93 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). 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 om zowel de eigen bedrijfsvoering als de leveringsketen. APG richt zich binnen dit samenwerkingsverband vooral op voedselproducenten.

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 fonds wil 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.

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, clusterbommen, landmijnen en chemische- en biologische wapens. Ook belegt het fonds niet in staatsobligaties van landen waartegen de Europese Unie of de VN-Veiligheidsraad een bindend wapenembargo heeft ingesteld. In 2024 scherpste het fonds zijn uitsluitingsbeleid voor staatsobligaties aan. Het fonds sluit niet alleen staatsobligaties uit, maar ook obligaties uitgegeven door overheidsgerelateerde organisaties en bedrijven die volledig eigendom zijn van de overheden op de lijst van uitgesloten staatsobligaties. 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 2024 behaalde bpfBOUW in de categorie pensioenfondsen met een belegd vermogen van meer dan 30 miljard euro de tweede plaats. In de algehele ranglijst behaalde het fonds de vierde

plaats. 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. De ranglijst zal voortaan niet jaarlijks, maar tweejaarlijks worden gepubliceerd.

Meer over het beleid Verantwoord Beleggen, de doelstellingen en de resultaten die in 2024 zijn behaald, is 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 2024 de SFDR-informatie op haar website herzien. Omdat de pensioenregelingen van bpfBOUW duurzaamheidskenmerken promoten, zoals de reductie van CO₂-emissies of het bijdragen aan SDG's, verstrekt het fonds in het jaarverslag informatie over duurzaamheid (zie bijlage 4 SFDR). In deze bijlage is het fonds ook transparant over de mate van afstemming van de beleggingen op het Europese kader ter bevordering van duurzame beleggingen (ook wel de 'EU Taxonomie' genoemd).

Economie en financiële markten

Onze wereld van nu en straks

2024 was een gevarieerd en complex jaar, met name als het gaat over de wereldwijde gebeurtenissen die de beleggingswereld raken. In sommige gevallen kunnen de economische en financiële ontwikkelingen worden gekarakteriseerd als een terugkeer naar normaal, maar andere belangrijke bewegingen in de loop van het jaar hebben ongekende veranderingen teweeggebracht.

Eerst de terugkeer naar normaal. De nasleep van de groei- en inflatieschokken, als gevolg van de coronapandemie van 2020, lijkt in 2024 een halt te zijn toegeroepen. De totale inflatie in de eurozone, die eind 2022 nog 10,6 procent bedroeg, daalde in september 2024 tot onder de 2 procent. In de Verenigde Staten was de CPI-inflatie in diezelfde maand 2,4 procent.

Ook het bruto binnenlands product (bbp) beweegt positief en groeit gestaag na de dramatische schommelingen, veroorzaakt door de coronapandemie. De groei was vooral sterk in de Verenigde Staten en was te danken aan de economische agenda van de regering Biden, die bestond uit een reeks subsidies en overheidsinvesteringen. Hierdoor draaide de economie in de aanloop naar de verkiezingen van november op volle toeren. In Europa was de cyclus iets minder gunstig. Zo had bijvoorbeeld de industriële sector in Duitsland te maken met behoorlijke tegenwind. De oorzaak? De hoge energieprijzen en de dalende exportvraag.

Groeipotentieel

Voor zowel de Verenigde Staten als Europa wordt de afwijking van de normale groei als tijdelijk beschouwd; voor volgend jaar wordt gerekend op een groeicijfer dat dicht bij het potentieel ligt. Voor de Verenigde Staten is dat 2 tot 2,5 procent, voor de eurozone 1 tot 1,5 procent. De Chinese economie beweegt zich anders. Zo was 2024 opnieuw een uitdagend jaar en de verwachting is dat China ook in 2025 een gematigde groei doormaakt.

De bewegingen zijn relatief standaard macro-economische ontwikkelingen, die grotendeels zijn toe te schrijven aan de basis die in de afgelopen decennia is gelegd. De onafhankelijke centrale banken en de strikte financiële regelgeving hebben de inflatie namelijk ingedamd zonder de economie in een recessie te duwen of financiële paniek te veroorzaken.

Verontrustende schaduw

Tegelijkertijd werpen in 2024 verschillende andere gebeurtenissen een verontrustende schaduw over de positieve ontwikkelingen, zoals de toename van de intensiteit van twee militaire conflicten. Zo bleven de Russische troepen in de oorlog met Oekraïne winst boeken – geholpen door Iraans materieel en Noord-Koreaanse huurlingen – terwijl Oekraïne ook een tegenoffensief op Russisch grondgebied lanceerde. Ook in het Midden-Oosten escaleerde het conflict met aanvallen van Israël op zowel Hamas in Gaza en de bezette Westelijke Jordaanoever als Hezbollah in Libanon, terwijl het ook een directe, gewapende confrontatie aanging met Iran.

Deze ontwikkelingen hebben tot dusver weinig impact gehad op de financiële markten. De reden is dat deze regio's in financieel opzicht voor zowel Europa als de Verenigde Staten nauwelijks van belang zijn, met als gevolg dat de twee militaire conflicten in de economische statistieken van 2024 amper zichtbaar zijn. Echter, een verdere escalatie kan in potentie wel grote economische en financiële gevolgen hebben.

De beste arbeidsmarkt in jaren

In de Verenigde Staten leverde het beleid van president Biden, van met tekorten gefinancierde groei (de subsidies en overheidsinvesteringen werden gefinancierd met geleend geld), de beste arbeidsmarkt in jaren op. Dit kon echter niet voorkomen dat de Amerikanen blijvend boos waren over de enorme prijsstijgingen van de afgelopen jaren. Een sentiment dat Donald Trump in de kaart speelde en waarmee hij de verkiezingen van november 2024 won. Maar dat niet alleen, naast het presidentschap kwamen ook de Senaat en het Huis van Afgevaardigden in Republikeinse handen.

De overwinning van Trump is het begin van een ongekend spannend economisch programma van importheffingen, deregulering en immigratiebeperking. Iets dat zomaar eens de institutionele structuur van na de Tweede Wereldoorlog kan ondermijnen, een structuur die de globalisering mogelijk maakte.

De schuldenberg

De uitslag van de Amerikaanse verkiezingen heeft een enorme impact, maar het was zeker niet de enige belangrijke verkiezing van het jaar. In het Verenigd Koninkrijk kwam de Labour Party weer aan de macht, terwijl in Frankrijk vervroegde verkiezingen een versplinterd parlement en een ongemakkelijke coalitieregering opleverden die slechts drie maanden standhield. In veel gevallen heeft de politieke machtsstrijd ertoe geleid dat de houdbaarheid van de wereldwijde schuldenberg op de achtergrond is geraakt. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft regeringen zelfs gewaarschuwd dat 100 biljoen dollar aan staatsschuld misschien te veel is voor de wereld om duurzaam af te lossen.

Een andere zorgwekkende trend is de wereldwijde toename van extreme weersomstandigheden als gevolg van klimaatverandering. 2024 is zelfs het warmste jaar ooit geworden. Onder andere orkanen, zoals Helene en Milton in de Verenigde Staten, extreme regenval in de Spaanse regio Valencia, bosbranden in Australië en droogte in Afrika eisten duizenden levens en veroorzaakten wijdverbreide verwoestingen. Het is om die reden extra teleurstellend dat de jaarlijkse klimaattop van de Verenigde Naties, in 2024 gehouden in Bakoe, weinig heeft opgeleverd in de strijd tegen klimaatverandering.

Opmerkelijk en verklaarbaar

De ontwikkelingen in de wereld zijn groot en veelzijdig. Dat de financiële markten de risico's van de conflictgebieden negeerden en zich vooral concentreerden op de positieve ontwikkelingen, is aan de ene kant opmerkelijk, maar aan de kant ook verklaarbaar. Zo speelt de beslissing van de westerse centrale banken om de beleidsrente in juni (de Europese Centrale Bank) en september (de Federal Reserve) te verlagen een rol. Beursgenoteerde aandelen hadden mede hierdoor een uitstekend jaar. De langetermijnrente daalde licht in Europa en steeg in de Verenigde Staten. Ook alternatieve activa en vastgoed boekten behoorlijke rendementen.

Tabel 13: Beleggingsrendementen 2024 en benchmark per beleggingscategorie

In procenten

Beleggingscategorie	Relatief belang van portefeuille	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	31-12-2024	2024	2024	2023	2023
Vastgoedbeleggingen	19,8	6,4	5,6	-4,7	-5,8
Aandelen	24,3	18,8	20,6	14,0	13,7
Ontwikkelde markten	21,4	19,8	21,7	15,6	15,4
Opkomende markten	2,9	11,9	12,1	7,5	7,4
Vastrentende waarden	44,9	4,0	6,5	7,6	8,0
Staatsobligaties	19,5	0,0	5,2	8,9	9,3
Bedrijfsobligaties	21,3	7,4	7,2	5,7	6,2
Obligaties opkomende markten	4,1	7,3	8,6	9,6	9,4
Private Equity	6,9	14,2	27,8	5,7	21,2
Hedgefondsen	4,7	17,7	14,9	3,5	3,6
Infrastructuur	0,4	12,4	14,1	3,4	5,9
Opportunities	0,0	-66,4	29,0	-84,9	23,3
Overlay-fonds (excl. valutaresultaat en rente-afdekking)	-0,9	-0,1	0,0	-0,2	-
Totaal excl. valuta- en renteafdekking overlay	100,0	9,0	11,2	5,5	6,7
Bijdrage valutaresultaat binnen overlay		-1,8	-1,9	0,3	0,3
Totaal incl. valuta-afdekking		7,2	9,3	5,8	6,9
Bijdrage rente-afdekking binnen overlay		0,4	0,4	1,9	1,9
Totaal inclusief valuta- en renteafdekking overlay		7,6	9,7	7,7	8,8

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Een deel van de renteafdekking vindt plaats binnen de categorie vastrentende waarden, in het bijzonder het Liability Driven Investments (LDI) mandaat. Bij benadering is de rendementsbijdrage van de vastrentende waarden aan de renteafdekking 0,8 procentpunt (2023: 2,0 procentpunt). Dit zorgt ervoor dat de renteafdekking op totaalniveau voor 1,2 procentpunt (2023: 3,9 procentpunt) bijdroeg aan het rendement.

Over 2024 is het totale rendement uitgekomen op 7,6 procent. Aandelen leverden wederom een sterk positieve bijdrage. Gedurende het jaar steeg het aandelenrendement in ontwikkelde markten al sterk en dat versterkte zich na de verkiezingsuitslag in de Verenigde Staten. Vastrentende waarden en renteswaps in de overlayportefeuille leverden een positieve bijdrage als gevolg van de per saldo licht gedaalde marktrente. De alternatieve beleggingen presteerden goed en ook vastgoed leverde een positieve bijdrage. Verder is er in 2024 een underperformance van 2,0 procent ten opzichte van de benchmark behaald. Dit negatieve excess rendement wordt met name behaald door staatsobligaties en de categorie private equity binnen alternatieve beleggingen; daarnaast leverden aandelen ontwikkelde markten een negatieve bijdrage.

Resultaten per beleggingscategorie

Vastgoed

Overall heeft bpfBOUW in 2024 een positief rendement gerealiseerd van 6,4 procent (benchmark 5,6 procent) over de totale vastgoedportefeuille inclusief positief valutaresultaat (5,3 procent exclusief valutaresultaat). De Nederlandse en internationale vastgoedportefeuille van bpfBOUW behaalden beide een positief resultaat. De vastgoedportefeuille eindigde ultimo 2024 met 1,0 miljard euro hoger dan ultimo 2023 op 13,6 miljard euro. De Nederlandse portefeuille steeg met 466 miljoen euro, de internationale portefeuille steeg met 538 miljoen euro.

Voor wat betreft de Nederlandse portefeuille lieten het Bouwinvest Retail Fund, het Bouwinvest Office Fund en het Bouwinvest Hotel Fund de afgelopen 5-jaarsperiode een outperformance zien ten opzichte van de desbetreffende MSCI Property Indices. Het Bouwinvest Residential Fund en het Bouwinvest Healthcare Fund lieten 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 Europamandaat 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 Noord-Amerika 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 uit op 19,8 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 21,7 procent. 2024 was wederom een uitstekend jaar voor aandelen ontwikkelde markten.

Nadat er gedurende het jaar al sprake was van een goed rendement voor aandelen ontwikkelde markten liep dit nog verder op na de verkiezingsuitslag in de Verenigde Staten. De grote winnaars gedurende het vierde kwartaal waren de Magnificent-7-aandelen, waarvan Tesla de kroon spande met een koerswinst van 67 procent. Ook Amazon, Google, Nvidia en Apple noteerden tussen de 16 procent en 27 procent. De rest van de Amerikaanse aandelenmarkt bleef flink achter, maar noteerde toch een stijging. Deze omgeving leverde voor diverse indices nieuwe all-time high's op, waaronder in de laatste maand van het jaar voor de S&P500. De underperformance ten opzichte van de benchmark is voor een belangrijk deel te relateren aan de Focus-strategie. Vanwege de bottom-up aandelenselectie binnen de strategie is de performance grotendeels toe te wijzen aan ondernemingsspecifieke exposure.

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 11,9 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 12,1 procent. Ook de aandelenkoersen binnen opkomende markten zetten de opgaande lijn van eind 2023 door. Kijkend naar het rendement van aandelen uit de opkomende markten zijn in de regel drie factoren van belang. De koers van de Amerikaanse dollar, de groei van opkomende markten ten opzichte van ontwikkelde markten en de Amerikaanse lange rente en spreads. In de eerste helft van het jaar ontwikkelden deze factoren zich positief voor opkomende markten. Hoewel de aandelenbeurzen in het derde kwartaal lang in de min stonden, sloten ze vanwege een beleidsverandering in China het kwartaal met bijna 5 procent winst af. De laatste 3 maanden van het jaar was het rendement beperkt.

Vastrentende waarden

Hoewel in de eerste helft van 2024 de rente verder steeg, kwam daar in het tweede halfjaar verandering in. In zowel Europa als de Verenigde Staten verlaagden de centrale banken de rente, maar wel met enige terughoudendheid. Dit keerpunt richting een soepeler beleid past bij een dalende inflatie en afkoelende arbeidsmarkt. Over het hele jaar genomen daalde de rente, wat leidde tot positieve rendementen voor vastrentende waarden.

Het gezamenlijke rendement voor vastrentende waarden bedroeg 4,0 procent (benchmark 6,5 procent).

Staatsobligaties

Staatsobligaties zijn obligaties die worden uitgegeven door overheden. 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 en minder kredietwaardige staatsobligaties. Daarnaast belegt het fonds in deze landen in obligaties met verschillende looptijden, zowel kort, middellang als lang.

De rentes op staatsobligaties zijn eind 2024 uiteindelijk lager geëindigd dan die aan het begin van dat jaar, wat voor hogere waarderingen van obligaties zorgde. Per saldo behaalde de portefeuille met staatsobligaties een rendement van 0,0 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 5,2 procent. Deze performance is grotendeels te verklaren doordat de benchmark geheel uit swaprentes bestaat en de portefeuille voor het grootste deel uit staatsobligaties (>60 procent). Gedurende het jaar heeft de swapspreed (verschil tussen de staatsobligatierente en swaprente) door verschillende oorzaken een uitzonderlijk verloop gekend. Hierdoor hebben (Duitse) staatsobligaties significant slechter gerendeerd dan renteswaps.

Bedrijfsobligaties

Bedrijfsobligaties behaalden een positief rendement van 7,4 procent ten opzichte van het benchmarkrendement van 7,2 procent. Het afdekken van het valutarisico zorgde voor een negatieve bijdrage van 3,7 procent, waardoor het gehedgde rendement van bedrijfsobligaties uitkwam op 3,4 procent. De outperformance is onder andere te verklaren door een positieve bijdrage van investment grade credits, high yield en hypotheeklen; de alternative credits zorgden voor een negatieve bijdrage.

Obligaties in opkomende landen

De focus bij obligaties in opkomende landen ligt bij overheids- 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 credits tot high yield, maar is gemiddeld lager dan de categorie bedrijfsobligaties. De portefeuille behaalde een rendement van 7,3 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 8,6 procent. De underperformance was met name het resultaat van de negatieve bijdrage van de local currency-portefeuille, terwijl de hard currency-portefeuille een kleine positieve bijdrage leverde.

Alternatieve beleggingen

De alternatieve beleggingen presteerden in 2024 absoluut beschouwd goed en leidden per saldo tot een rendement van 15,4 procent. De beleggingscategorieën private equity, hedgefondsen en infrastructuur droegen daar positief aan bij.

Private equity

Private equity is een strategie die in de vorm van eigen, 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 kwam uit op 14,2 procent ten opzichte van de benchmark van 27,8 procent. Op het afdekken van het valutarisico is een negatief rendement behaald, waardoor het gehedgde rendement uitkomt op 12,5 procent. Gedurende 2024 bleef het portefeuillerendement achter bij het benchmarkrendement. Deze

underperformance wordt vooral veroorzaakt doordat de benchmark bestaat uit beursgenoteerde aandelen, terwijl de portefeuille bestaat uit niet-beursgenoteerde beleggingen (illiquide).

Het fonds heeft afgelopen periode nader onderzoek gedaan naar de onderliggende karakteristieken van de portefeuille en heeft beoordeeld dat deze van goede kwaliteit zijn. Het langetermijnrendement geeft ook geen aanleiding tot eventuele aanpassingen in de samenstelling van de portefeuille.

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 over het algemeen 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 hoger vanwege de gestegen waarde van de dollar. Echter, dit valutarisico wordt voor de categorie hedgefondsen afgedekt waardoor het gehedgde rendement uitkwam op 8,6 procent (niet gehedgd 17,7 procent en niet gehedgd benchmarkrendement 14,9 procent). Bij 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, dus een cash plus-rendement geacht worden te leveren. De outperformance is uitgekomen op 2,4 procent 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 beleggingen in Infrastructuur bedroeg 12,4 procent (benchmark 14,1 procent). Het rendement, inclusief het resultaat op het afdekken van de valuta, kwam uit op 10,9 procent.

De infrastructuurbeleggingen worden afgebouwd. Beleggingen zijn gedaan in niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten.

Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich te beschermen tegen een daling van de rente. Tot en met het derde kwartaal van 2024 hanteerde bpfBOUW de systematiek van afdekken van de rentegevoeligheid van verplichtingen waarbij op dat moment een normafdekking van 70 procent gold. Gedurende het vierde kwartaal heeft bpfBOUW deze systematiek gewijzigd en wordt de renteafdekking bepaald op basis van systematiek van afdekken van de dekkingsgraad. Hiervoor is een nieuwe normafdekking vastgesteld van 62 procent. Het effect van het afdekken van het renterisico op het rendement was positief en kwam uit op 0,4 procent.

Gedurende 2024 zijn 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 2024 bedroeg de bijdrage van de strategische afdekking van het valutarisico aan het rendement van de totale portefeuille -1,8 procent.

De belangrijkste oorzaak van de negatieve bijdrage aan het rendement van deze afdekking is de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar, die nam in waarde toe ten opzichte van de euro.

Tabel 14: 5-jaars voortschrijdende beleggingsrendementen

In procenten

Beleggingscategorie	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	2020-2024	2020-2024	2019-2023	2019-2023
Vastgoedbeleggingen	3,6	3,1	4,6	4,1
Aandelen	9,0	9,5	10,4	10,7
Ontwikkelde markten	10,4	11,0	11,8	12,5
Opkomende markten	2,6	3,2	4,9	4,7
Vastrentende waarden	-0,7	-0,2	0,2	0,3
Staatsobligaties	-3,3	-2,1	-1,6	-1,4
Bedrijfsobligaties	1,3	1,3	1,7	1,6
Obligaties opkomende markten	2,0	2,2	3,4	3,6
Private Equity	15,7	14,7	17,3	15,2
Hedgefondsen	9,6	6,4	7,6	5,0
Infrastructuur	9,5	4,7	11,2	5,6
Opportunities	-46,8	15,7	-35,3	16,7
Overlay-fonds (excl. valutaresultaat en rente-afdekking)	0,1	0,1	-	-
Totaal excl. valuta- en renteafdekking overlay	3,5	3,6	4,6	4,4
Bijdrage valutaresultaat binnen overlay	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
Totaal incl. valuta-afdekking	2,7	2,8	3,9	3,8
Bijdrage rente-afdekking binnen overlay	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9
Totaal inclusief valuta- en renteafdekking overlay	1,2	1,2	3,0	2,9

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 2024 was -1,24. In 2023 was de Z-score -0,11.

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 2020 tot en met 31 december 2024 was 1,81. Deze lag vorig jaar op 1,94.

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 onder andere afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de gekozen beleggingsstijl. 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. De totale vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie tot het extra rendement en risico worden gezien en daarbij is duurzaamheid uiteraard een belangrijke factor. Het bestuur maakt keuzes langs een viertal assen:

- rendement
- risico
- kosten
- 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 doel is om na kosten een rendement te behalen dat hoger ligt dan het benchmarkrendement. Dit doel resulteert onder andere in meerjarige Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's) voor de relatieve rendementen van de beleggingsportefeuille die overeen worden gekomen met de uitvoerders van het vermogensbeheer. Een overzicht met behaalde rendementen staat op pagina 58.

Aansluiting kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en het bestuursverslag

Net 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 ¹	2024	2023
Jaarrekening		
Beheervergoedingen	163,2	160,0
Directe kosten	20,8	31,9
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening	184,0	191,9
Niet zichtbaar in de jaarrekening:		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	362,3	308,0
Transactiekosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	2,1	29,0
Totale vermogensbeheerkosten niet zichtbaar in de jaarrekening	364,4	337,0
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	548,4	528,9
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	325,3	324,3
Prestatievergoedingen	107,1	62,6
Transactiekosten	116,1	142,0
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	548,4	528,9

[1] Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

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. Deze mix bepaalt zowel de hoogte van de beheer- als de prestatievergoedingen. Uit tabel 17 (pagina 67) 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 beleggingscategorieën stabiele en aantrekkelijke rendementen. Daarnaast zorgen ze 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 15,7 procent (0,9 procent boven benchmark) en voor hedgefondsen 9,6 procent (3,1 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 beleggingscategorieën, waaronder private equity en hedgefondsen, dit 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 2024 is een (netto) rendement behaald van 7,6 procent, dit is 2,0 procent lager dan het benchmarkrendement voor de totale portefeuille. Deze lagere uitkomst is onder andere te verklaren doordat

de private equity-rendementen in 2024 lager zijn dan de rendementen voor beursgenoteerde aandelen. Deze laatste worden gebruikt om de rendementen van private equity-portefeuille te kunnen benchmarken. Daarnaast heeft de portefeuille met staatsobligaties een lager rendement behaald dan de benchmark. Dit komt voort uit de invulling van de portefeuille (grotendeels door middel van staatsobligaties), terwijl het benchmarkrendement wordt bepaald door renteswaps die beter hebben gereendeerd dan staatsobligaties met een vergelijkbare looptijd. Over een tijdsbestek van 5 jaar is het rendement van de totale portefeuille lager geweest dan het rendement van de benchmark. Dit voldoet niet aan de verwachtingen, daarom heeft het fonds een aantal aanpassingen wat betreft de beheerstijl of samenstelling van de portefeuille doorgevoerd, bijvoorbeeld in aandelen ontwikkelde markten en opkomende markten.

Vermogensbeheerkosten in 2024

Het in 2024 behaalde bruto rendement bedroeg 8,4 procent (2023: 8,6 procent). Na aftrek van de kosten van 0,8 procent (2023: 0,9 procent) resteert een netto rendement van 7,6 procent (2023: 7,7 procent). De rendementen, zoals gepresenteerd op pagina 58, 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 2023.

Tabel 16: Totale kosten vermogensbeheer per kostensoort

	2024		2023	
	in mln €	Als % gemiddeld belegd vermogen	in mln €	Als % gemiddeld belegd vermogen
In miljoenen euro's en als percentage van het gemiddeld belegd vermogen ¹				
Beheerfee APG en Bouwinvest	123,4	0,19	116,8	0,19
Beheerfee externe managers	149,1	0,22	146,5	0,24
Bewaarloon	5,5	0,01	5,4	0,01
Overige kosten	47,3	0,07	55,6	0,09
Totaal beheervergoedingen	325,3	0,49	324,3	0,53
Prestatievergoedingen	107,1	0,16	62,6	0,10
Totale kosten exclusief transactiekosten	432,4	0,65	386,9	0,63
Transactiekosten	116,1	0,17	142,0	0,23
Totale kosten inclusief transactiekosten	548,4	0,82	528,9	0,86

[1] Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten (exclusief transactiekosten) zijn in totaal gestegen met 45,5 miljoen euro (2023: daling van 61,4 miljoen euro). Dit is een stijging van 0,02 procentpunt (2023: een daling van 0,03 procentpunt) die te verklaren is door de hogere prestatievergoedingen die voor een deel wordt gecompenseerd door lagere kosten voor beheerfees van externe managers en overige kosten. Hierna wordt ingegaan op de ontwikkeling per kostensoort.

De beheerfee APG & Bouwinvest bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van beide uitvoerders. Deze zijn gestegen met 6,6 miljoen tot 123,4 miljoen, door een stijging van het totale pensioenfondsvermogen. 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 aandelen ontwikkelde markten groter geworden, terwijl die van hedgefondsen en aandelen opkomende markten juist zijn gedaald.

De beheerfees voor externe vermogensbeheerders is met 2,6 miljoen euro toegenomen tot 149,1 miljoen euro, een stijging die te verklaren is door een toename van het totale fondsvermogen en een verandering van de samenstelling van de beleggingsportefeuilles. Relatief zijn de kosten voor externe vermogensbeheerders met 0,02 procentpunt gedaald.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,1 miljoen euro gestegen tot 5,5 miljoen. Dit ligt in lijn met de toename van het fondsvermogen, waardoor ook de relatieve kosten niet zijn gewijzigd.

De overige kosten, zoals accountantskosten, advieskosten, bankkosten en administratiekosten die gerelateerd zijn aan het beleggen, zijn met 8,3 miljoen euro gedaald tot 47,3 miljoen euro. Het overgrote deel van deze kosten wordt gemaakt in fondsen die door externe vermogensbeheerders worden beheerd. Doordat de hedgefondsen-portefeuille voor een deel is afgebouwd, zijn ook de overige kosten gedaald. Relatief zijn de overige kosten met 0,02 procentpunt gedaald tot 0,07 procent.

De prestatievergoedingen van 107,1 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 2024 met 44,5 miljoen euro gestegen. Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de prestatievergoedingen gestegen met 0,06 procentpunt. De stijging heeft zich met name voorgedaan bij vastgoed en private equity en hangt direct samen met de hogere behaalde absolute rendementen in 2024. Hierbij moet worden opgemerkt dat prestatievergoedingen bij private equity-beleggingen afhankelijk zijn van de behaalde absolute rendementen en niet zijn gerelateerd aan de behaalde rendementen ten opzichte van een liquide benchmark die bpfBOUW hanteert.

De kosten van vermogensbeheer zijn al in mindering gebracht op het netto rendement van 7,6 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 vermogen¹

Beleggingscategorie	2024				2023			
	Gemiddeld belegd vermogen	Kosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddeld belegd vermogen	Kosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
	in mln €		per categorie		in mln €		per categorie	
Vastgoed	13.089	90,8	0,69	0,14	12.787	71,5	0,55	0,11
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.197	22,2	0,16	0,03	10.336	16,3	0,16	0,03
Opkomende markten	1.984	7,8	0,39	0,01	2.620	9,6	0,36	0,02
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.122	4,1	0,03	0,01	11.893	3,6	0,03	0,01
Bedrijfsobligaties	13.560	38,4	0,28	0,06	12.067	38,8	0,32	0,06
Obligaties opkomende landen	2.705	6,9	0,25	0,01	2.575	4,9	0,19	0,01
Private Equity	4.447	129,3	2,91	0,19	4.312	103,6	2,40	0,17
Hedgefondsen	2.949	103,6	3,51	0,16	3.981	111,7	2,81	0,18
Infrastructuur	254	1,3	0,49	-	249	1,6	0,64	-
Opportunities	-	-	11,29	-	4	0,1	2,92	-
overlay & overig	207	28,1		0,04	361	25,2		0,04
Totaal	66.514	432,4		0,65	61.185	386,9		0,63

[1] Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

Tabel 17a: Ontwikkeling beheervergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en als percentage
van het gemiddeld belegd vermogen¹

Beleggingscategorie	2024				2023			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheerverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddeld belegd vermogen	Beheerverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
	in mln €		per categorie		in mln €		per categorie	
Vastgoed	13.089	88,3	0,67	0,13	12.787	89,7	0,70	0,15
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.197	20,2	0,14	0,03	10.336	15,5	0,15	0,03
Opkomende markten	1.984	7,9	0,40	0,01	2.620	7,2	0,27	0,01
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.122	4,1	0,03	0,01	11.893	3,6	0,03	0,01
Bedrijfsobligaties	13.560	34,4	0,25	0,05	12.067	31,9	0,26	0,05
Obligaties opkomende landen	2.705	6,6	0,24	0,01	2.575	6,9	0,27	0,01
Private Equity	4.447	70,8	1,59	0,11	4.312	72,3	1,68	0,12
Hedgefondsen	2.949	63,5	2,15	0,10	3.981	70,6	1,77	0,11
Infrastructuur	254	1,3	0,51	-	249	1,3	0,53	-
Opportunities	-	-	13,01	-	4	0,1	2,11	-
overlay & overig	207	28,1		0,04	361	25,2		0,04
Totaal	66.514	325,3		0,49	61.185	324,3		0,53

[1] Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

Tabel 17b: Ontwikkeling prestatievergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en als percentage
van het gemiddeld belegd vermogen¹

Beleggingscategorie	2024				2023			
	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Prestatieverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Prestatieverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	13.089	2,5	0,02	-	12.787	-18,2	-0,15	-0,03
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.197	1,9	0,01	-	10.336	0,8	0,01	-
Opkomende markten	1.984	-0,1	-	-	2.620	2,4	0,09	-
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.122	-	-	-	11.893	-	-	-
Bedrijfsobligaties	13.560	4,0	0,03	0,01	12.067	6,9	0,06	0,01
Obligaties opkomende landen	2.705	0,3	0,01	-	2.575	-2,0	-0,08	-
Private Equity	4.447	58,4	1,31	0,09	4.312	31,3	0,73	0,05
Hedgefondsen	2.949	40,1	1,36	0,06	3.981	41,1	1,03	0,07
Infrastructuur	254	-0,1	-0,02	-	249	0,3	0,11	-
Opportunities	-	-	-1,72	-	4	-	0,81	-
overlay & overig	207	-		-	361	-		-
Totaal	66.514	107,1		0,16	61.185	62,6		0,10

[1] Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

Tabel 17c: Rendement en excess rendement per beleggingscategorie

Beleggingscategorie	2024			2023	
	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Rendement	Excess rendement	Rendement	Excess rendement
Vastgoed	13.089	6,4	0,8	-4,7	1,1
Aandelen					
Ontwikkelde markten	14.197	19,8	-1,6	15,6	0,2
Opkomende markten	1.984	11,9	-0,2	7,5	0,1
Vastrentende Waarden					
Staatsobligaties	13.122	-	-5,0	8,9	-0,4
Bedrijfsobligaties	13.560	7,4	0,1	5,7	-0,5
Obligaties opkomende landen	2.705	7,3	-1,3	9,6	0,2
Private Equity	4.447	14,2	-10,7	5,7	-12,8
Hedgefondsen	2.949	17,7	2,4	3,5	-0,1
Infrastructuur	254	12,4	-1,5	3,4	-2,4
Opportunities	-	-66,4	-74,0	-84,9	-87,8
overlay & overig	207	-0,1	-0,1	2,0	-0,1
Totaal ¹	66.514	7,6	-2,0	7,7	-1,1

[1] De outperformance is geometrisch bepaald. Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt een onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Over 2024 bedragen de transactiekosten 116,1 miljoen euro. Ten opzichte van 2023 is dit een daling van 25,9 miljoen euro. In procenten

van het gemiddeld belegd vermogen zijn de transactiekosten uitgekomen op 0,17 procent (2023: 0,23 procent). De daling van de transactiekosten doet zich bij nagenoeg alle beleggingscategorieën voor en is te verklaren doordat in 2023 een aantal mandaatwijzigingen is doorgevoerd waarvoor in dat jaar hogere éénmalige transactiekosten zijn gemaakt. Verder is het renteafdeckingsbeleid aangepast waardoor de kosten voor overlay zijn gedaald.

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 vooral uit 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 vermogen¹

Beleggingscategorie	2024				2023			
	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Transactiekosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Transactiekosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	13.089	4,8	0,04	0,01	12.787	2,4	0,02	-
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.197	4,7	0,03	0,01	10.336	3,6	0,04	0,01
Opkomende markten	1.984	5,7	0,29	0,01	2.620	7,9	0,30	0,01
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.122	3,8	0,03	0,01	11.893	11,7	0,10	0,02
Bedrijfsobligaties	13.560	30,5	0,22	0,05	12.067	31,8	0,26	0,05
Obligaties opkomende landen	2.705	8,2	0,30	0,01	2.575	12,9	0,50	0,02
Private Equity	4.447	-0,6	-0,01	-	4.312	-1,7	-0,04	-
Hedgefondsen	2.949	40,0	1,36	0,06	3.981	42,3	1,06	0,07
Infrastructuur	254	-	0,01	-	249	-	-0,01	-
Opportunities	-	-	0,06	-	4	-	0,02	-
overlay & overig	207	18,9	9,14	0,03	361	31,1	8,61	0,05
Totaal	66.514	116,1		0,17	61.185	142,0		0,23

[1] Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het totaal optellen.

Benchmarking

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

Uit het laatste CEM-benchmarkonderzoek over 2023 (de cijfers over 2024 zijn bij het opstellen van dit jaarverslag nog niet beschikbaar) komt naar voren dat de vermogensbeheerkosten van bpfBOUW, rekening houdend met beleggingsmix en implementatiestijl, vergelijkbaar zijn met andere Nederlandse deelnemers. Dit geldt ook

voor het excessrendement van bpfBOUW over een 5-jaars periode (2019-2023). Met de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur vastgesteld 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 afwijkingen van deze KPI's ten opzichte van de vastgestelde norm worden periodiek geëvalueerd en besproken in onder andere de performancedialogen met de uitvoerders van het vermogensbeheer. Doordat de prestaties voor bepaalde beleggingscategorieën niet aan de norm hebben voldaan, zijn er aanpassingen doorgevoerd in de portefeuille.

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 2024 weer. Het algemeen oordeel en het bredere perspectief staan in paragraaf 1. De Raad van Toezicht legt in paragraaf 2 verantwoording af over zijn samenstelling, werkwijze en taakopvatting. In paragraaf 3 en 4 geeft de Raad van Toezicht een overzicht van het uitgevoerde toezicht, met ook speciale aandacht voor alle ontwikkelingen rondom de transitie naar het nieuwe stelsel. Paragraaf 5 geeft een korte vooruitblik op 2025.

1. Algemeen

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) en transitie naar een nieuwe regeling plaatst bpfBOUW evenals vele andere pensioenfondsen voor grote uitdagingen. De complexiteit van de veranderingen, de scope en de omvang van het traject zijn enorm en van andere aard dan de “business as usual”. Dit jaar ging veel aandacht van het bestuur, Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht uit naar de voorbereiding van de nieuwe regeling en de transitie daarnaartoe. De Raad van Toezicht heeft waardering voor het vele werk dat is verzet.

Daarnaast vroegen andere ontwikkelingen om anticipatie, zoals de toenemende onzekerheden in de wereld door geopolitieke spanningen, klimaatverandering, verschuivende normen ten aanzien van duurzaamheid en de implementatie van nieuwe wetgeving zoals DORA. Ook zijn ontwikkelingen bij uitvoerder APG reden voor het fonds om zich te oriënteren op haar toekomst. Zowel op het gebied van fiduciair management als de totale uitvoeringsketen liggen er strategische vraagstukken. Het vermogen van bpfBOUW om flexibel en proactief in te spelen op deze veranderingen is bepalend voor het succes in de toekomst. Het is een tijd van transformatie die veel vraagt van pensioenfondsen, maar tegelijkertijd ook kansen biedt voor innovatie en verbetering. In dit complexe veld opereerde het bestuur en heeft de Raad van Toezicht het bestuur steeds vanuit het strategisch perspectief gechallenged.

De voorbereidingen voor de invoering van het nieuwe pensioencontract bepaalden in 2024 in hoge mate de agenda van de fondsorganen. Het bestuur heeft zich goed voorbereid op de overgang naar een nieuwe pensioenregeling. Het overleg met sociale partners liep veel vertraging op, maar is goed afgerond. Door de vertraging ontstond wel veel tijdsdruk op het vervolg van het traject. Het bestuur heeft de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan in een vroeg stadium betrokken. In de voorbereiding van het nieuwe pensioencontract hebben beide fondsorganen een andere rol die meer intensieve informatiedeling en overleg vergde. Het zorgdragen voor adequate en tijdige informatie en besluitvormingsonderbouwing was in 2024 een belangrijk punt van aandacht. De Raad van Toezicht beoordeelt de opgeleverde onderbouwing van beleidskeuzes positief.

De Raad van Toezicht vroeg meermalen aandacht voor regievoering, aanvulling van competenties en het proces van het tijdig betrekken van sleutelfunctiehouders en fondsorganen. Het bestuur nam maatregelen en paste de opzet van de bestuurlijke organisatie van het Nieuwe Pensioen Contract (NPC) gedurende het jaar aan en schaalde de capaciteit op. De nieuwe opzet van de organisatie, de aanscherping van de werkwijze en de versterking van het programma vormen een goed uitgangspunt voor de implementatiefase. De Raad van Toezicht beveelt aan deze opzet te evalueren met het oog op toekomstige strategische projecten. De Raad van Toezicht heeft geconcludeerd dat sprake is van zorgvuldige en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Belanghebbenden zijn goed betrokken en de evenwichtigheid is afdoende onderbouwd. Gedurende het proces zijn de risico's in kaart gebracht en gemonitord. De Raad van Toezicht heeft waardering voor de wijze waarop de sleutelfunctiehouders hun rol hebben vervuld. Begin 2025 is het voorlopige besluit tot invaren, met positief advies van het Verantwoordingsorgaan en goedkeuring door de Raad van Toezicht, bij de externe

toezichthouders ingediend door het bestuur. In 2025 zal de Raad van Toezicht de voorbereidingen voor de implementatie blijven monitoren.

De Raad van Toezicht voerde verder - in navolging van aanbevelingen van de Raad van Toezicht van vorig jaar - gesprekken met het bestuur over wat toekomstgericht nodig is qua samenstelling van en benodigde competenties in het bestuur en bestuursbureau, zowel tijdens als na de transitie. Ook in 2025 zal dit onderwerp van dialoog blijven. In algemene zin constateert de Raad van Toezicht dat het bestuur de verantwoordelijkheid neemt om de huidige uitvoering, de uit te werken veranderingen voor de implementatie van het nieuwe stelsel en het bijbehorend NPC van sociale partners naast elkaar te laten functioneren. Het fonds heeft daarbij ook voldoende oog voor de bredere macro-maatschappelijke ontwikkelingen die aandacht behoeven.

Aan het begin van 2024 heeft de Raad van Toezicht, naast het thema voorbereiding NPC, 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. Werkwijze en taakopvatting

De Raad van Toezicht heeft tot taak onafhankelijk toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij bpfBOUW. De Raad van Toezicht bestaat uit drie leden, te weten: de heer E. de Weerd (voorzitter), mevrouw M. Oostenbrink en mevrouw J. van der Meer. In 2024 heeft de Raad van Toezicht naast de geplande periodieke vergaderingen veel en intensief extra overleg gehad in verband met de Wtp. Daarnaast heeft de Raad van Toezicht regelmatig overleg gehad met de voorzitters van het fonds en nauw bij de bestuurlijke Regiegroep WTP betrokkenen. Ook hebben leden van de Raad van Toezicht enkele commissievergaderingen bijgewoond en heeft de Raad van Toezicht deelgenomen aan een studiedag. Naast deze overleggen wordt de Raad van Toezicht regelmatig op de hoogte gehouden van de gang van zaken bij het fonds en de voortgang van belangrijke activiteiten. De Raad van Toezicht heeft ook viermaal overleg gevoerd met (een delegatie van) het Verantwoordingsorgaan.

Taakstelling en werkwijze

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 het doorlopen proces van 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 Pensioenfondsen getoetst.

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. 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 spreekt gedurende het jaar met alle sleutelfunctiehouders en ook aan de hand van een actueel onderwerp ter verdieping met een van de commissies. De Raad van Toezicht heeft toegang tot alle relevante stukken van het bestuur en de commissies. Tot slot vindt tenminste een maal per jaar 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 het programmamanagement van het NPC. De Raad van Toezicht heeft verder in 2024 een reeks sessies met het programmamanagement NPC en de commissie Algemene Zaken (AZ) gehad. In 2025 zullen deze sessies worden voortgezet.

3. Observaties Raad van Toezicht

Aan het begin van 2024 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 hierna per thema weergegeven.

Thema 1: Engagement

- Binding met werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden, mede in relatie tot het nieuwe pensioen contract.

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. De datum van de invoering van het nieuwe pensioencontract komt steeds dichterbij. Het vraagt ook in 2025 en 2026 nog focus en inspanning van het bestuur, bestuursbureau, de uitvoeringsorganisaties en andere betrokkenen om een succesvolle overgang daadwerkelijk mogelijk te maken.

De Raad van Toezicht ervaart dat het bestuur de belangen van de verschillende stakeholders in beeld heeft en deze blijvend zorgvuldig afweegt tegen de andere belangen. Ook blijft een deel van de groep actieven, slapers en gepensioneerden kritisch, zowel bij bpfBOUW als breed in Nederland. Heldere communicatie over het invaren en het nieuwe stelsel is cruciaal voor het draagvlak, ook naar en na de overgang voor ieder individu naar zijn nieuwe pensioenregeling. Het fonds zal het intensievere contact in relatie met de stakeholders gegeven de vele wijzigingen ook de komende jaren nodig hebben. Het fonds doet dit onder meer door in te zetten op heldere communicatie via meerdere kanalen en zorgvuldige afhandeling van klachten en geschillen.

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 risicomanagement.

De voorbereidingen voor de invoering van het nieuwe pensioencontract bepaalden in 2024 in hoge mate de agenda. De sociale partners hebben in 2024 in nauw overleg met bpfBOUW belangrijke definitieve keuzes gemaakt die zijn vastgelegd in het transitieplan, waaronder de doelstellingen van de transitie, de solidariteit binnen de nieuwe regeling en het invaren. Het overleg met sociale partners liep veel vertraging op, maar is goed afgerond. Door de vertraging ontstond wel veel tijdsdruk op het vervolg van het traject.

De Raad van Toezicht heeft steeds vanuit de interne toezichthoudende en raadgevende rol met een kritische blik het Wtp-proces gemonitord en de dialoog daarover gevoerd met het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Als basis voor het toezicht stelde de Raad van Toezicht een plan van aanpak met een toetsingskader op waarin themagewijs is uiteengezet hoe de Raad van Toezicht haar rol en taken in het proces ziet en welke onderwerpen zij zich richt. In het verantwoordingsdocument rapporteerde de Raad van Toezicht, mede aan de hand van het toetsingskader, de bevindingen en conclusies. De werkwijze van de Raad van Toezicht bestond uit het kennis

nemen van documenten, kritische vragen stellen in informatiesessie en vergaderingen met delegaties van het bestuur, gesprekken met de commissie AZ en sleutelfunctiehouders. Tevens heeft de Raad van Toezicht op verschillende momenten met DNB de observaties uitgewisseld. De Raad van Toezicht heeft ook deelgenomen aan door APG georganiseerde kennis- en informatiesessies, zodat zij vanuit meerdere perspectieven voortgang en risico's kan monitoren. De Raad van Toezicht legt aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording af.

Het bestuur heeft in de vergaderingen van 15 oktober 2024 en 22 oktober 2024 het voorlopige voorgenomen besluit tot opdrachtaanvaarding en invaren genomen. De Raad van Toezicht heeft op 4 november 2025 de goedkeuringsaanvraag invaarbesluit ontvangen. De Raad van Toezicht heeft vervolgens aanvullende informatie opgevraagd en gesproken met een delegatie van het bestuur en het programma over de vragen van de Raad van Toezicht. De aanvullende documentatie en beantwoording van de vragen, gaven volgens de Raad van Toezicht een goede onderbouwing van het voorgenomen invaarbesluit dat volgens de Raad van Toezicht voldoet aan de drie punten waarop het bestuur toetst: voldoet het aan de wettelijke eisen, is het evenwichtig en is het uitvoerbaar? De Raad van Toezicht heeft een toetsing uitgevoerd of het voorgenomen besluit en de onderbouwing daarvan voldoet aan de vooraf gestelde kaders van de Raad van Toezicht met betrekking tot evenwichtigheid en risicomanagement. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat alle genoemde punten in de kaders geraakt zijn in de toetsing die de Raad van Toezicht uitvoerde en vastlegde in het verantwoordingsdocument.

De belangrijkste aanbevelingen van de Raad van Toezicht zien op het versterken van de regie op het NPC-programma, een uitgebreide reflectie op de governance (inclusief een gedegen plan voor de periode tot aan en na de transitie op het gebied van bestuursopvolging) en het versterken van de competenties en regie met betrekking tot de communicatie, zowel voor, tijdens als na de transitie. Het bestuur heeft de Raad van Toezicht aangegeven of en op welke wijze zij de aanbevelingen heeft opgevolgd of zal opvolgen.

Verder is de Raad van Toezicht gevraagd instemming te verlenen over het beëindigen van de BEx-regeling. De Raad van Toezicht heeft instemming verleend onder voorwaarden en een toelichting hierop gegeven in haar vergadering van 25 juni 2024.

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 op de uitbesteding duurzaam sterk inrichten is van groot belang. De Raad van Toezicht geeft dit thema blijvend extra aandacht.

Eind 2024 heeft het Algemeen Bestuur ("AB") van ABP richting bepaald met betrekking tot de dienstverlening die APG mag aanbieden aan de overige klanten. Hierdoor is de voortzetting van de dienstverlening van APG aan bpfBOUW onzeker. Het bestuur van bpfBOUW is een strategisch traject ("Strategische Herijking") gestart om zich te (her)oriënteren richting de toekomst, zowel qua uitvoering als in de benodigde kennis en competenties binnen het bestuur en bestuursbureau.

In de aanloop naar de uitvoering van dit besluit, met name richting de toekomst, zal bpfBOUW strategische keuzes moeten maken hoe zij haar uitbestedingsbeleid in de toekomst wil vormgeven. Na uitvoering van een impactanalyse is vervolgens een programma Strategische Herijking gestart. Vanuit dit programma zal meer duidelijk worden welke richting bpfBOUW kiest. De Raad van Toezicht besprak met een delegatie van het bestuur de aanpak. De Raad van Toezicht ziet dat het bestuur actief zijn rol pakt en de verschillende opties en risico's in kaart brengt en afweegt. De Raad van Toezicht ziet graag dat zij actief wordt meegenomen.

Risicomanagement

De Risicocommissie vervult een belangrijke rol in het monitoren van de risico's en in gesprek gaan over mitigerende maatregelen, als de risico's afwijken van de risicobereidheid. De risico-functie binnen het bestuursbureau is op sterkte. De Risicocommissie en de SFH Risicobeheer 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 eerstelijns risicobeoordelingen. De Raad van Toezicht vraagt blijvend aandacht voor een goede balans tussen de eerste en tweedelijns invulling.

De Raad van Toezicht constateert dat de adviezen en opinies van de Sleutelfunctiehouder Risicobeheer door het bestuur worden opgevolgd.

Thema 4: Structurele Financiële opzet

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

De Raad van Toezicht beoordeelt jaarlijks het proces van de premievaststelling en indexatie. De ontwikkeling van de inflatie de afgelopen drie jaar maakte deze vaststelling dit jaar complex. Zo was de indexatie over 2023 met 14,52 procent historisch hoog, maar is per 1 januari 2024 niet geïndexeerd. Conform het opgestelde beleid heeft het bestuur per 1 januari 2025 met 0,75 procent geïndexeerd. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur bij het bepalen van de indexatie per 1 januari 2025 zorgvuldig heeft gehandeld en het Verantwoordingsorgaan en ook de Raad van Toezicht tijdens het proces goed heeft betrokken en geïnformeerd. Het Verantwoordingsorgaan is met betrekking tot de te verlenen indexatie(s) om een advies gevraagd.

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 dekkingsgraden bij het invaren rekening gehouden. Bij de finale besluitvorming heeft de Raad van Toezicht nadrukkelijk gekeken naar de gemaakte afwegingen. De Raad van Toezicht zal dit, bij het daadwerkelijk go/no go moment van invaren, ook in 2025 blijven monitoren.

4. Overige observaties

De Raad van Toezicht besteedde naast de thema's aandacht aan de volgende onderwerpen.

Strategische doelstellingen

De doelstelling van bpfBOUW is 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. Mede

als gevolg van de voorbereidingen naar de nieuwe pensioenregeling en ontwikkelingen bij APG heeft het bestuur besloten de nieuwe fondsstrategie pas in 2026 te vormen.

Verantwoord beleggen en vermogensbeheer

BpfBOUW voert al jaren een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De Raad van Toezicht ziet dat dit jaar het beleid op het gebied van verantwoord beleggen verder is ontwikkeld en aangescherpt, ondanks de sociaal-maatschappelijke druk die hierop ligt. Het fonds hield daarnaast ook in 2024 zijn hoge positie (4) op de duurzaamheidsranglijst van VBDO. De Raad van Toezicht voerde een dialoog met een delegatie van het bestuur en bestuursbureau over de ontwikkelingen bij APG, de strategie en dienstverlening met betrekking tot Bouwinvest en de aandachtspunten binnen de Commissie VBB. De Raad van Toezicht ziet dat de VBB goed overzicht heeft over de belangrijkste dossiers en de uitdagingen die liggen op het terrein van de uitbesteding.

Nieuwe wetgeving

Het fonds moet naast het voldoen aan administratieve en communicatieve eisen van de nieuwe wetgeving van de Wtp ook aandacht besteden aan de het implementeren van de Digital Operational Resilience Act (DORA). De Raad van Toezicht heeft gemonitord in hoeverre het fonds voldoet aan de nieuwe wetgeving met betrekking tot DORA. Bij de inwerkingtreding DORA per 17 januari 2025 waren de meeste, maar nog niet alle acties afgerond. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur goede afspraken heeft gemaakt over de laatste nog openstaande punten bij de uitbestedingspartners.

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. 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, en ook ruimte te maken voor nieuwe bestuurders en gewenste competenties. 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 is nog onderwerp van gesprek. Dit helpt ook om de norm 'zorgvuldig benoemen' te versterken en een goede mix te vinden van behouden en vernieuwen op de diverse posities binnen het bestuur.

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 benoeming van één bestuurslid. In 2024 heeft de Raad van Toezicht geen verzoeken tot een collectieve waardeoverdracht ontvangen. Daarnaast heeft de Raad van Toezicht in 2024 goedkeuring gegeven aan de vaststelling door het bestuur van het jaarverslag van 2023.

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, 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 vergaderingen van 29 april en 8 mei 2025 hebben de adviserend en certificerend actuaris, en

externe accountant verslag gedaan over de door hen uitgevoerde controlewerkzaamheden en over de daaruit voortvloeiende bevindingen. De Raad van Toezicht onderschrijft de aanbevelingen van certificerend actuaire en externe accountant aan het bestuur. Tevens heeft de Raad van Toezicht vastgesteld dat het bestuur van bpfBOUW gestructureerd follow up heeft gegeven aan de aanbevelingen van de beide certificeerders en de Raad van Toezicht in het verslag van 2023.

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 2024.

5. Vooruitblik 2025

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

- Strategische Herijking
- Implementatie NPC
- Transitiecommunicatie
- Invaar- en uitvoeringsrisico's
- DORA
- Meerjarenplanning samenstelling bestuur, SFH-functies en bestuursbureau

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

E. de Weerd, M.R. Oostenbrink en J.F.M. van der Meer

Raad van Toezicht bpfBOUW

8 mei 2025

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 12 leden: vertegenwoordigers namens de werkgevers (3), werknemers (4) en pensioengerechtigden (5).

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt onder meer over het door het bestuur vastgestelde beleid en de uitvoering daarvan, en 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; en
- de hoogte van de premiecomponenten en de samenstelling van de feitelijke premie.

2. Werkwijze

In 2024 is het Verantwoordingsorgaan 26 keer in verschillende samenstelling bijeengekomen. Daarbij is verschillende keren overleg gevoerd met de voorzitters van het bestuur, terwijl bij diverse vergaderingen ook andere bestuursleden aanwezig waren. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan viermaal 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 de transitie naar het nieuwe stelsel zijn hierbij besproken. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan gezamenlijk met het bestuur en de Raad van Toezicht deelgenomen aan een studiedag rondom het Nieuwe Pensioen Contract (NPC).

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 2024 kennisgenomen van de resultaten van de haalbaarheidstoets van De Nederlandsche Bank (DNB). De uitkomsten blijken beter dan de vastgestelde ondergrenzen, waarmee het fonds is 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.

In de voorbereiding op de transitie naar het NPC is voor het Verantwoordingsorgaan een adviesrol vastgelegd. Ter ondersteuning bij deze rol heeft het Verantwoordingsorgaan eind 2023 een externe adviseur (de heer Henk-Jan Strang) aangesteld. Deze ondersteuning is in 2024 voortgezet.

3. Het oordeel

Bij het formuleren van het oordeel over het gevoerde beleid in 2024 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 onder andere gebruik gemaakt van documenten en heeft verdiepende vragen gesteld aan het bestuur. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan de adviserend en certificerend actuaire, en de onafhankelijke accountant gehoord. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan met de Raad van Toezicht gesproken over hun beeld van financiën, beleid en de uitvoering daarvan.

Het Verantwoordingsorgaan vindt 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. Wat deze zaken betreft is het oordeel van het Verantwoordingsorgaan positief. Het Verantwoordingsorgaan vindt het tegelijkertijd de magere beleggingsresultaten, zoals die tot uiting komen in het 5-jarig voortschrijdend gemiddelde, zorgelijk. Hierover zijn gesprekken met het bestuur gaande.

Overleg met bestuur

Het overleg met het bestuur verloopt over het algemeen in goede sfeer. De (te) late toezending van stukken veroorzaakte in 2024 echter steeds meer irritatie. Het Verantwoordingsorgaan heeft begrip voor de tijdsdruk waardoor de late toezending veroorzaakt zou worden, maar vraagt zich wel af of een betere planning en het handhaven daarvan dit probleem niet voor een groot deel zou kunnen oplossen. Dit jaar dringt het Verantwoordingsorgaan dan ook opnieuw aan op tijdige indiening van adviesaanvragen en aanlevering van stukken.

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. Het Verantwoordingsorgaan is er daarnaast van op de hoogte dat er binnen het bestuur discussies plaatsvinden in verband met strategische heroriëntatie als gevolg van diverse ontwikkelingen. Enerzijds heeft dit betrekking op de strategie van het fonds (genaamd project "Strategische Herijking"), anderzijds op de hiervoor bedoelde profielen van bestuursleden. Het Verantwoordingsorgaan verneemt in 2025 graag van het bestuur op welke onderdelen (o.a. governance, uitvoering, andere) deze strategische heroriëntatie betrekking heeft en hoe het Verantwoordingsorgaan wordt betrokken bij afwegingen en besluitvorming hierover.

Toeslagbeleid

Het Verantwoordingsorgaan waardeert het dat zij – hoewel onverplicht – is gevraagd een advies uit te brengen rond de toeslagverlening per 1 januari 2025. De besluitvorming vond overigens vooral plaats in het licht van de transitie en de gewenste 'goede start'. Met een ruime meerderheid adviseerde het Verantwoordingsorgaan positief.

Evenwichtige belangenafweging

Het Verantwoordingsorgaan vraagt zich doorlopend af of belangen van betrokken partijen 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 (daarin geleid door de keuzes van sociale partners) zorgvuldig de belangen van de diverse groepen tegen elkaar afweegt. Hierbij wordt overigens niet per definitie naar gelijke uitkomst gestreefd, maar vooral naar evenwichtigheid tussen de verschillende belanghebbenden, onder meer de deelnemers en werkgevers.

Vorbereiding NPC

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur veel aandacht besteed aan het nieuwe pensioenstelsel. Vorbereidingen worden adequaat getroffen, hoewel niet altijd zo voortvarend en effectief als men zou wensen. Oorzaak daarvan zijn vaak ontwikkelingen buiten de invloedssfeer van het fonds. Het Verantwoordingsorgaan heeft dan ook zorgen over planning en tijdigheid. Deze zijn besproken met het bestuur en worden gedeeld door de Raad van Toezicht. Het Verantwoordingsorgaan bereidt zichzelf voor op het NPC door – onder andere - kennissessies, zelfstudie en interne discussies. De kennissessies zijn ook in 2024 naar tevredenheid van het Verantwoordingsorgaan voortgezet.

4. Resumé adviezen

In het verslagjaar 2024 heeft het Verantwoordingsorgaan op verschillende onderwerpen haar adviesbevoegdheid uitgeoefend.

Premie en toeslagverlening 2025

Het Verantwoordingsorgaan heeft met ruime meerderheid aan het bestuur op dit punt een tweetal zaken positief geadviseerd.

- Een toeslagverlening van 0,75 procent per 1 januari 2025.
- Sociale Partners hebben geen uitspraak gedaan over het premiebudget 2025. Vervolgens heeft het bestuur gekozen voor verlaging van de feitelijke premie naar 25,73 procent van de pensioengrondslag, vanwege het feit dat de werkgever vanaf 2026 bij ziekte in het 1e en 2e jaar en bij vervroegde IVA de volledige pensioenpremie betaalt.

Uitvoeringsreglement 2025

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven inzake aanpassingen in het Uitvoeringsreglement per 1 januari 2025. Het ging met name om de wijziging van de verplichtstellingbeschikking. In verband met deze wijzigingen moest in het uitvoeringsreglement de betreffende tekst over de werkingssfeer (artikel 1 en 2), worden aangepast. De belangrijkste wijziging is dat payrollkrachten, die door intermediairs ter beschikking zijn gesteld aan een onderneming die onder de werkingssfeer valt, onder de verplichtstelling vallen. Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat het bestuur vervolgens het uitvoeringsreglement, overeenkomstig het advies van het Verantwoordingsorgaan, heeft vastgesteld.

Het voorgenomen invaarbesluit

Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2024 aan het bestuur een positief advies gegeven inzake het voorlopige voorgenomen besluit tot invaren, waarbij het onderstaande opgemerkt moet worden.

- De pensioengeleding van het Verantwoordingsorgaan voerde een indringende dialoog met het bestuur, omdat naar hun mening koopkrachtbehoud voor oudere deelnemers en gepensioneerden onwaarschijnlijker is dan voor jongeren. Dit als gevolg van het gekozen beleid inzake toedeling van het rendement. Het bestuur heeft

zich naar het oordeel van de geleding te veel laten leiden door het risicopreferentieonderzoek (RPO) uit 2022 waarin 40 procent van de gepensioneerden voorkeur had voor een nominaal vast pensioen, en overigens ook 40 procent voor een koopkrachtiger pensioen. In de toelichting bij dit RPO werden de consequenties van die keuze onvoldoende uitgelegd. De geleding van de pensioengerechtigden is alsnog akkoord gegaan nadat het bestuur een nieuw RPO toezegde, te houden in de eerste helft van 2026, waarbij vraagstelling en toelichting in overleg met het Verantwoordingsorgaan tot stand zullen komen. Tevens is toegezegd de rendementstoedeling op grond van de RPO-uitslag in 2026 opnieuw vast te stellen.

Selectie lid Raad van Toezicht

Drie leden van het Verantwoordingsorgaan hebben, ondersteund door het bestuursbureau en de Raad van Toezicht, een selectieprocedure gevoerd voor een nieuw lid van de Raad van Toezicht. Deze selectie is afgerond met een bindende voordracht aan het bestuur door het Verantwoordingsorgaan.

Het Wettelijk communicatieplan

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven inzake het Wettelijke Communicatieplan Wtp (WCP), onder de verwachting en het vertrouwen dat zij kennis blijft nemen van toekomstige deelplannen, en resultaten te kunnen volgen via metingen. Overigens heeft het Verantwoordingsorgaan verschillende keren vragen gesteld over het tot stand komen van de zogeheten nul-meting. Tot op heden moeten deze vragen echter nog worden beantwoord. Het Verantwoordingsorgaan heeft in dit kader specifiek aandacht gevraagd voor laaggeletterden, waarvoor maatregelen zouden worden getroffen, alsmede voor deelnemers die niet via internet of sociale media bereikt kunnen worden. Het Verantwoordingsorgaan blijft in de communicatie aandringen op inclusie, herkenbaarheid en uitleg over de praktische gevolgen voor de deelnemer. Dit tevens ter bevordering van draagvlak in de sector en bij werkgevers.

Beëindiging en reglementsaanpassingen BEx-regeling

Onder grote druk van het bestuur heeft het Verantwoordingsorgaan een besluit moeten nemen over de advisering inzake het beëindigen van de BEx-regeling. Het advies was positief, doch wel met een zestal voorwaarden. Het bestuur zegde toe deze voorwaarden te honoreren. Dit proces loopt door in 2025 en het Verantwoordingsorgaan monitort het vervullen van deze voorwaarden.

Volgend hierop kwam de adviesaanvraag over de reglementswijzigingen die met de beëindiging samenhangen. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich hierin onthouden van een advies. Het Verantwoordingsorgaan wenst het bestuur succes met het juist, volledig en tijdig afwikkelen van de BEx-regeling. En dringt erop aan werkgevers in staat te stellen zo snel mogelijk met hun werknemers tot nieuwe afspraken te komen. Het Verantwoordingsorgaan verwacht hierbij dat imago- en/of reputatieschade tot een minimum beperkt zal worden. Verder drong het Verantwoordingsorgaan al sinds de start van dit dossier aan op inzage in de kosten van het beëindigen van deze regeling, en hoe deze kosten worden gefinancierd. Het Verantwoordingsorgaan heeft hier in 2025 inzicht in verkregen.

5. Aanbevelingen

Het Verantwoordingsorgaan heeft voor het bestuur de volgende aanbevelingen.

- Streef bij het opstellen en uitvoeren van de communicatieplannen naar inclusieve communicatie die alle deelnemers betreft en niet alleen de digitaal vaardigen, zowel voorafgaand, tijdens als na de transitie. Het gaat daarbij onder meer om uitlegbaarheid van de behaalde beleggingsresultaten door het fonds in samenhang met het individuele (toekomstige) pensioenkapitaal van de deelnemers.

- Zorg voor een verbetering van de planning en tijdige toezending van stukken, en voer waar nodig binnen de organisatie concrete verbeteringen door op dit gebied. Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur van bpfBOUW dit proces structureel te evalueren en bij te sturen waar dat nodig is.
- Besteed, mede met het oog op de verwachte drukte komend jaar als gevolg van de transitie, meer aandacht aan de bezetting op het bestuursbureau. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat deze al enige tijd onvoldoende is en dat er dringend behoefte is aan versterking om de werkdruk te verlagen en de efficiëntie van de organisatie te verbeteren. Dit zal zeker ook de vergader efficiëntie van het Verantwoordingsorgaan ten goede komen.
- Zorg voor een adequate aansturing van APG, zowel met betrekking tot de reguliere werkzaamheden ('run') als tot de transitie naar het nieuwe stelsel en strategische heroriëntatie ('change'). Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur de strategische keuzes daarbij breed te toetsen, en onder meer alternatieven te overwegen.

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 duidelijk beeld gekregen van het functioneren van de Raad van Toezicht. 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 en strategische herijking van het fonds.

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 vergaderingen van 29 april en 8 mei 2025 een toelichting ontvangen op de jaarwerkstukken 2024, de adviserend en certificerend actuaire 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 verder 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 in het bijzonder Friso Groen als secretaris voor de enthousiaste, positieve en deskundige begeleiding van het Verantwoordingsorgaan en wenst hem veel sterkte de komende periode. Verder dankt het Verantwoordingsorgaan de medewerkers van het bestuursbureau voor hun goede ondersteuning.

Namens het Verantwoordingsorgaan,

Frits Scheublin, voorzitter

Harderwijk, 8 mei 2025

Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan bpfBOUW 2024

Het bestuur bedankt het Verantwoordingsorgaan voor de vele extra inspanning die zij in 2024 verricht heeft en voor het positieve eindoordeel over het door het bestuur gevoerde beleid in 2024 en de bereikte resultaten. Er is in 2024 veel meer gevraagd van het Verantwoordingsorgaan dankzij het NPC-programma. Het bestuur waardeert het dat het Verantwoordingsorgaan zich flexibel getoond heeft. De aanbevelingen, die door het Verantwoordingsorgaan zijn gedaan, worden door het bestuur opgepakt. Het bestuur hecht eraan om het constructieve overleg in de toekomst voort te zetten. De strategie van bpfBOUW blijft, ook na overgang naar het nieuwe pensioencontract en de herijking de komende periode, gericht op het lange termijn-perspectief en de belangen van deelnemers.

L.J.H. Ceelen

Voorzitter namens werkgevers

E. Lundgren

Voorzitter namens werknemers en pensioengerechtigden

Jaarrekening 2024

Balans per 31 december 2024

(na resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

		2024	2023
Activa			
Beleggingen	(1)		
Beleggingen voor risico van pensioenfonds		78.218.338	76.260.032
Beleggingen voor risico van deelnemers		68.453	55.532
Totaal beleggingen		78.286.791	76.315.564
Vorderingen en overlopende activa	(2)		
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		3.992.923	4.059.058
Overige vorderingen en overlopende activa		103.795	108.623
Totaal vorderingen en overlopende activa		4.096.718	4.167.681
Liquide middelen	(3)	456.630	521.416
Totaal van de activa		82.840.139	81.004.661
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	(4)	14.209.849	12.579.510
Technische voorzieningen	(5)	55.345.803	52.593.607
Voorzieningen voor risico van deelnemers	(6)	68.453	55.532
Langlopende schulden	(7)	18.375	17.568
Overige schulden en overlopende passiva	(8)		
Schulden uit hoofde van beleggingen		13.159.238	15.714.333
Overige schulden en overlopende passiva		38.421	44.111
Totaal overige schulden en overlopende passiva		13.197.659	15.758.444
Totaal van de passiva		82.840.139	81.004.661

Staat van baten en lasten over 2024

(Bedragen in duizenden euro's)

		2024	2023
Baten			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(9)	1.245.755	1.183.140
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	(10)	25.655	19.936
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen	(11)	4.869.981	4.631.755
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers	(12)	4.710	4.166
Saldo overdracht van rechten	(13)	4.407	58.882
Overige baten	(14)	6.613	3.621
Totaal van de baten		6.157.121	5.901.500
Lasten			
Pensioenuitkeringen	(15)	1.713.274	1.678.036
Pensioenuitvoeringskosten	(16)	46.331	42.242
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van :			
pensioenopbouw		1.144.365	1.016.654
toeslagverlening		402.418	10.985
rentetoevoeging		1.792.433	1.614.664
onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		-1.731.000	-1.690.408
wijziging marktrente		1.132.605	1.596.388
overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent		7.146	59.381
wijziging grondslagen		-9.475	-
overige		13.704	46.046
Totaal mutatie technische voorzieningen	(17)	2.752.196	2.653.710
Mutatie voorzieningen voor risico van deelnemers		12.921	9.479
Overige lasten	(18)	2.060	1.198
Totaal van de lasten		4.526.782	4.384.665
Saldo staat van baten en lasten		1.630.339	1.516.835
Resultaatverdeling		2024	2023
Algemene reserve		1.630.339	1.516.835

Kasstroomoverzicht 2024

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

	2024	2023
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	1.275.303	1.198.525
Ontvangen waardeoverdrachten	46.176	101.744
Betaalde pensioenuitkeringen	-1.714.085	-1.672.758
Betaalde waardeoverdrachten	-39.715	-39.815
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-52.329	-34.973
Overige mutaties	5.360	3.299
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-479.290	-443.978
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	16.348.982	18.560.440
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	568.657	693.036
Aankopen van beleggingen	-19.852.935	-14.172.142
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-26.670	-37.766
Mutatie collateral	-557.384	475.749
Overige mutaties	81.456	-60.048
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-3.437.894	5.459.269
Mutatie geldmiddelen	-3.917.184	5.015.291
Geldmiddelen primo periode	7.845.162	2.829.871
Mutatie geldmiddelen	-3.917.184	5.015.291
Geldmiddelen ultimo periode	3.927.978	7.845.162
Geldmiddelen onder beleggingen	3.598.394	7.703.652
Geldmiddelen onder liquide middelen	456.630	521.416
Geldmiddelen onder schulden: deposito's, repo's en kasgeldmiddelen	-61.247	-328.634
Geldmiddelen onder schulden: schulden aan kredietinstellingen	-65.799	-51.272
Totaal	3.927.978	7.845.162

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, statutair gevestigd op de 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 heeft als doel om gelden bijeen te brengen om, op basis van en onder voorwaarden als in de reglementen nader is bepaald, aan (gewezen) deelnemers en hun echtgeno(o)t(e)/geregistreerde partner/ongeregistreerd partner en/of gewezen partner en/of kind(eren) pensioen of uitkeringen te verstrekken ter zake van ouderdom, invaliditeit/arbeidsongeschiktheid, vervroegde pensionering en overlijden.

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

Presentatie en functionele valuta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's, wat tevens de functionele valuta is. De bedragen in de jaarrekening zijn afgerond in duizenden euro's, tenzij anders vermeld.

Continuïteit

Het fonds gaat bij de opstelling van de jaarrekening uit van de continuïteitsgrondslag. De beleidsdekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad per 31 december 2024 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.

Stelselwijziging kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is aangepast conform de gewijzigde Richtlijn RJ360 Het kasstroomoverzicht. De kern van de aanpassing is een uitbreiding van het begrip Geldmiddelen, waardoor het kasstroomoverzicht ook de mutaties bevat van 'equivalenten van geldmiddelen', waaronder voor het cashmanagement aangehouden beleggingen die bij het fonds onder de beleggingen gerubriceerd zijn. Dit leidt tot een andere omvang in de aan- en verkopen van de beleggingen in het kasstroomoverzicht, en in een uitgebreidere aansluiting van de begin- en eindstand van de 'liquide middelen' met de diverse balansposities. Deze wijziging kwalificeert zich als een stelselwijziging. De vergelijkende cijfers over 2023 in het kasstroomoverzicht zijn hierop aangepast. De stelselwijziging heeft geen invloed op het vermogen en het resultaat van het fonds.

Schattingswijzigingen Voorziening pensioenverplichtingen

Nieuwe prognosetafel AG2024

Op 14 september 2024 heeft het Koninklijk Actuariel Genootschap (AG) de nieuwe Prognosetafel AG2024 gepubliceerd. Op basis van deze nieuwe prognosetafel wordt de levensverwachting voor zowel mannen als vrouwen iets lager ingeschat dan op basis van de vorige Prognosetafel AG2022. Dit heeft tot gevolg dat de Voorziening pensioenverplichtingen daalt met 121,6 miljoen euro. Door deze daling van de Voorziening pensioenverplichtingen stijgt de dekkingsgraad met 0,3 procentpunt.

Wijziging actuariële grondslagen

Het bestuur heeft in 2024 besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen. Het gaat daarbij om:

- de wijziging van de sterftecorrectiefactoren voor de hoofdverzekerden in de leeftijdsgroep 65-80 jaar (leidt tot een 30,9 miljoen hogere Voorziening pensioenverplichtingen);
- de wijziging van de partnerfrequenties (leidt tot een 25,9 miljoen lagere Voorziening pensioenverplichtingen);
- en de wijziging van de opslag in de voorziening voor premievrijgestelde pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers om rekening te houden met de onvoorwaardelijke verhogingen van de pensioenlonen (leidt tot een 3,7 miljoen hogere Voorziening pensioenverplichtingen).

Door deze aanpassingen van de grondslagen stijgt de Voorziening pensioenverplichtingen met 8,7 miljoen euro. De dekkingsgraad wijzigt hierdoor niet.

Daarnaast heeft het bestuur, vooruitlopend op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de nieuwe administratie, besloten tot een drietal verfijningen van de aannames in de schattingen. Dit betreft:

- de overgang van continue betalingen per jaar naar prenumerando betalingen per maand;
- de overgang naar leeftijdsbepaling in maanden nauwkeurig (in plaats van de fictie dat iedere deelnemer op 1 juli is geboren);
- en overgang naar individuele leeftijdsbepaling in maanden nauwkeurig op de expiratedatum van tijdelijke pensioenen (in plaats van eindleeftijden op basis van leeftijdscohorten).

Door de aanpassingen van deze aannames in de schattingen stijgt de Voorziening pensioenverplichtingen met 103,4 miljoen euro. De dekkingsgraad daalt hierdoor met 0,2 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. Monetair 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 aan 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 met 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 het 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 waarderen 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 nettokasstroom) 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 2024. 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, gesecuritiseerde leningen, hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, geldmarktfondsen, 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 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 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

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

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 termijnkoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op de balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de reële waarde van de valutatermijncontracten. De termijnkoers op de balansdatum wordt berekend op basis van de 16:00 (GMT) WM Fixing ultimo boekjaar.

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.

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.

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 wordt bepaald op basis van dagelijkse prijzen die door onafhankelijke prijsleveranciers worden verstrekt. De reële waarde van een TBA betreft het ongerealiseerde resultaat.

Credit Default Swaps (CDS'en)

Het fonds maakt uit hoofde van efficiënt portefeuillebeheer gebruik van CDS'en om het kredietrisico te beheersen.

Een CDS wordt gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald op basis van dagelijkse prijzen die door onafhankelijke prijsleveranciers worden verstrekt. De reële waarde van een CDS betreft het ongerealiseerde resultaat.

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 2024. 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 waarderen 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 36 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 106).

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:

$$\left(\frac{\text{Algemene reserve}}{\text{Technische voorzieningen} + \text{Voorzieningen voor risico van deelnemers}} + 1 \right) \times 100\%$$

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 pensioenfondsen.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfondsen

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende twee voorzieningen:

- Voorziening ouderdomspensioen/partnerspensioen/wezenpensioen

Het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor door verzekerden verworven pensioenrechten en -aanspraken uit hoofde van de Pensioenregeling Bouwnijverheid met betrekking tot het ouderdomspensioen, partnerspensioen en wezenpensioen. Ten behoeve van arbeidsongeschikte deelnemers wordt tevens een voorziening aangehouden, op basis van toekomstig op te bouwen aanspraken op ouderdomspensioen/partnerspensioen/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

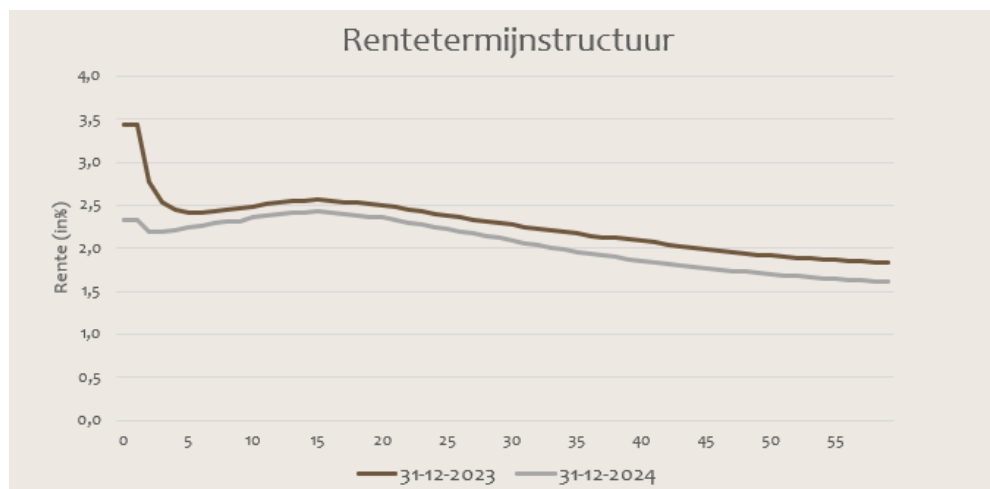
De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen betreft naast een voorziening voor ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (aanvulling op WIA of aanvulling op WAO) ook een voorziening ter afdekking van de verwachte instroom van arbeidsongeschiktheidspensioenen van zieke deelnemers.

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. Volgens de huidige UFR-methodiek wordt voor looptijden tot en met 50 jaar uitgegaan van de markrentes. De modelmatige benadering wordt toegepast voor looptijden vanaf 51 jaar.



Overlevingsgrondslagen

Voor mannen en vrouwen wordt de Prognosetafel AG2024 (2023: Prognosetafel AG2022) gehanteerd met fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen. In de Prognosetafel AG2024 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 wezenpensioenen

Voor de dekking van toekenningen wezenpensioenen wordt de Voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 1,2 procent (2023: 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 (2023: 1,7 procent). Daarnaast is voor de dekking van de administratiekosten in 2024 0,45 procentpunt (2023: 0,45 procentpunt) van de middelloonpremie, respectievelijk 2,7 procent (2023: 2,7 procent) van de premie voor arbeidsongeschiktheidspensioenen 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.

Arbeidsongeschiktheidspensioenen

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 2024 alleen uit een opgebouwd, premievrij kapitaal.

De regeling BeterExcedent is in beginsel per 31 december 2024 beëindigd. Deelnemende werkgevers kunnen evenwel de regeling BeterExcedent voortzetten tot uiterlijk 30 juni 2025. Opgebouwde pensioenkapitalen, zowel uit de pensioeninkoopvariant als de beleggingsvariant, worden uiterlijk per 30 juni 2025 omgezet naar pensioenaanspraken in de middelloonregeling, tenzij de werkgever vóór die datum een verzoek tot collectieve waardeoverdracht naar een andere pensioenuitvoerder bij het fonds heeft ingediend.

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 2025 die betrekking hebben op premiejaar 2024 en eerder.

De premiebijdragen inzake aanvullingsregelingen betreffen in 2024 premiecorrecties uit terugwerkende-krachtmutaties die betrekking hebben op de jaren 2020 en ouder.

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.

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 deelnemers (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 2024 bedroeg deze eenjaarsrente 3,439 procent positief (2023: 3,264 procent positief).

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

Het kasstroomoverzicht is aangepast conform de gewijzigde Richtlijn RJ360 Het kasstroomoverzicht. Zie voor een uitgebreide toelichting op deze wijziging het hoofdstuk 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling'.

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 van direct aangehouden beleggingen opgenomen, en de ontvangsten uit hoofde van de afwikkeling van derivaten. Daarnaast worden hier de terugstorting van kapitaal door de vastgoedfondsen aan bpfBOUW 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 van direct aangehouden beleggingen opgenomen. Daarnaast worden hier de kapitaalstorting 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 2024

(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 2024	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waarde- ontwikkelingen	Overige mutaties	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	12.596.300	1.429.965	-821.068	394.201	-	13.599.398
Aandelen	18.924.330	2.431.026	-2.697.643	3.313.377	-	21.971.090
Vastrentende waarden	31.557.330	15.549.598	-12.614.272	46.685	-4.050.141	30.489.200
Overige beleggingen	2.748.596	11.324	-1.273	475.000	-	3.233.647
	65.826.556	19.421.913	-16.134.256	4.229.263	-4.050.141	69.293.335
Derivaten met een positieve waarde ¹	10.488.938					8.993.390
	76.315.494					78.286.725
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	55.462	14.379	-6.156	4.702	-	68.387
Totaal 2024	76.260.032					78.218.338

Verloopoverzicht 2023	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waarde- ontwikkelingen	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	19.652.188	-20.656.221	809.872	4.733.851	31.557.330
Overige beleggingen	4.857.249	9.244	-2.212.283	94.386	-	2.748.596
	61.558.870	26.204.037	-28.462.155	1.791.953	4.733.851	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

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

De laatste jaren is het gebruik van producten ten behoeve van het cashmanagement van het fonds sterk toegenomen door het grotere aandeel direct aangehouden beleggingen bij het fonds. Deze producten werden gerubriceerd in de beleggingen onder de Vastrentende waarden (onder andere deposito's en repo's). Aangezien deze beleggingen een hoge omloopsnelheid hebben zijn de aan- en verkopen in het verloopoverzicht van Vastrentende waarden in de toelichting op de balans ook sterk toegenomen. Dit leidt tot een onterechte weergave van het verloop van de categorie Vastrentende waarden. Deze aan- en verkopen van beleggingen voor cashmanagement zijn met ingang van 2024 uit de aan- en verkopen van de Vastrentende waarden gehaald en zijn gesaldeerd gepresenteerd in de kolom Overige mutaties. De vergelijkende cijfers 2023 zijn hierop aangepast.

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:

	2024	2023
Totaal beleggingen (risico pensioenfondsen en BeterExcedent)	78.286.725	76.315.494
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	3.992.923	4.059.058
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	396.479	447.284
Schulden uit hoofde van beleggingen	-13.159.238	-15.714.333
Saldo belegd vermogen	69.516.889	65.107.503

Het fonds heeft ultimo 2024 geen positie (2023: geen) in het uitlenen van beleggingen aan derden.

Het fonds heeft ultimo 2024 geen belegging in een premiebijdragende onderneming. In 2023 had het fonds één belegging in een premiebijdragende onderneming voor minder dan 1 procent van het vermogen van deze onderneming en 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 waarderingmodellen 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 waarderingmethodieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingmethodiek overgegaan.

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

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	Totaal
Per 31 december 2024					
Vastgoedbeleggingen ¹	1.360.962	-	-	12.238.436	13.599.398
Aandelen	1.100.231	15.785.179	-	5.085.680	21.971.090
Vastrentende waarden	16.569.081	9.005.924	-	4.914.195	30.489.200
Derivaten	15.945	8.977.445	-	-	8.993.390
Overige beleggingen	-	3.233.270	-	377	3.233.647
Totaal 2024	19.046.219	37.001.818	-	22.238.688	78.286.725

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	Totaal
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	112.947	10.375.991	-	-	10.488.938
Overige beleggingen	-	2.748.048	-	548	2.748.596
Totaal 2023	17.813.984	39.216.128	-	19.285.382	76.315.494

[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.

In de jaarrekening 2023 werden voor het eerst TBA's vermeld onder de Derivaten. In bovenstaande waarderingstabel waren deze derivaten gerubriceerd in de categorie Genoteerde marktprijzen – Afgeleid. De waardering van deze derivaten is echter direct gebaseerd op een actieve marktnotering; derhalve dient deze in de tabel gerubriceerd te worden in de kolom Genoteerde marktprijzen – Actieve markt. Met ingang van 2024 worden de TBA's (indien aanwezig), onder de Derivaten, meegenomen in de categorie Genoteerde marktprijzen - Actieve markt; het vergelijkende cijfer 2023 is hierop aangepast.

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 waardebepaling 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 132 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 waarderingen.

Indien ook broker quotes ontbreken wordt de reële waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen. 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 waarderingsmodellen, veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden.

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

De waarderingsmodellen 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 waarderingsmodellen 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 waarderingsmodellen 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 NRV (Nederlandse Richtlijnen Vastgoed Taxateurs) 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 hypotheken. 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

	2024	2023
Vastgoed in exploitatie	7.901.489	7.435.538
Vastgoed via participaties	5.697.901	5.159.802
Vastgoed in ontwikkeling	8	960
Totaal	13.599.398	12.596.300

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 2024 een nettovermogenswaarde van 45 miljoen euro (2023: 42 miljoen euro). Deze deelneming is hieronder opgenomen omdat de deelneming kleiner is dan 1 procent van het balanstotaal en omdat deze deelneming voor circa 36 procent (2023: circa 37 procent) belegt in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd.

Aandelen

	2024	2023
Aandelen	16.885.411	14.257.989
Overige kapitaalbelangen	5.085.679	4.666.341
Totaal	21.971.090	18.924.330

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

	2024	2023
Obligaties	21.357.585	20.137.149
Hypotheke	4.913.949	3.269.556
Leningen op schuldbekentenis	619.272	446.973
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	3.598.394	7.703.652
Totaal	30.489.200	31.557.330

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 3,6 miljard euro (2023: 7,7 miljard euro) en bij APG Liquiditeitenbeheer bv van 46 miljoen euro (2023: 31 miljoen euro).

Derivaten

De derivaten betreffen renteswapcontracten, valutatermijncontracten en futures.

	2024	2023
Renteswapcontracten	8.931.949	10.038.926
Valutatermijncontracten	45.496	337.065
Futures	15.945	69.248
TBA's	-	43.699
Totaal	8.993.390	10.488.938

De looptijden van de valutatermijncontracten en futures zijn minder dan 1 jaar (2023: minder dan 1 jaar). De resterende looptijden van de renteswapcontracten variëren van minder dan 1 jaar tot 47 jaar (2023: minder dan 1 jaar tot 48 jaar). Ultimo 2024 heeft het fonds geen TBA's (2023: looptijd 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 119).

	Positieve waarden 2024	Negatieve waarden 2024	Saldo 2024	Positieve waarden 2023	Negatieve waarden 2023	Saldo 2023
Renteswaps	8.931.949	-11.358.650	-2.426.701	10.038.926	-13.036.381	-2.997.455
Valutatermijncontracten	45.496	-607.007	-561.511	337.065	-52.893	284.172
Futures	15.945	-20.925	-4.980	69.248	-20.986	48.262
CDS'en	-	-2.016	-2.016	-	-	-
TBA's	-	-	-	43.699	-4.096	39.603
Totaal	8.993.390	-11.988.598	-2.995.208	10.488.938	-13.114.356	-2.625.418

Hieronder wordt het verloopoverzicht van de gesaldeerde derivaten weergegeven.

Verloopoverzicht gesaldeerd	2024	2023
Boekwaarde begin van het jaar	-2.625.418	-3.085.641
Aankopen	-	-
Verkopen	248.781	-626.864
Waardeontwikkelingen	-331.625	1.976.277
Overige mutaties	-286.946	-889.190
Totaal	-2.995.208	-2.625.418

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 2024 bedragen 1,0 miljard euro (2023: 1,4 miljard euro) en zijn opgenomen onder de Overige schulden en overlopende passiva (zie ook pagina 119). De verstrekte zekerheden ultimo 2024 bedragen 3,9 miljard euro (2023: 3,7 miljard euro) en zijn opgenomen onder de Vorderingen en overlopende activa (zie ook pagina 110). Het ontvangen cashcollateral is voor zover mogelijk herbelegd volgens de beleggingsmix.

Het fonds heeft ultimo 2024 voor 26 miljoen euro effecten verstrekt als collateral (2023: 119 miljoen euro). Daarnaast heeft het fonds ultimo 2024 voor 2,1 miljard euro aan effecten ontvangen uit hoofde van repo's (2023: 4,2 miljard euro) en geen effecten uitgegeven uit hoofde van repo's (2023: 82 miljoen). Het fonds heeft voor 1,6 miljard euro effecten als zekerheid gegeven uit hoofde van de initial margin voor centrally cleared swaps (2023: 1,3 miljard euro) en voor 10,5 miljoen euro (2023: 15,6 miljoen euro) uit hoofde van de initial margin voor bilaterale swaps. En het fonds heeft voor 10,4 miljoen euro effecten als zekerheid ontvangen uit hoofde van de initial margin voor bilaterale swaps (2023: 15,1 miljoen euro).

Overige beleggingen

	2024	2023
Hedgefondsen	3.233.270	2.748.048
Opportunities	377	548
Totaal	3.233.647	2.748.596

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 Opportunities is al geruime tijd in de afbouwfase, sinds 2012 zijn er geen nieuwe investeringen meer gedaan.

Beleggingen voor risico van deelnemers

De beleggingen voor risico van deelnemers van 68.453 (2023: 55.532) bestaan uit beleggingen voor de regeling BeterExcedent (2024: 68.387, 2023: 55.462) en uit beleggingen voor de Nettopensioenregeling (2024: 66, 2023: 70). 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.

	2024	2023
Vastgoedbeleggingen	4.139	3.453
Aandelen	20.724	16.337
Vastrentende waarden	36.057	29.759
Overige beleggingen	7.467	5.913
Totaal beleggingen BeterExcedent	68.387	55.462

De regeling BeterExcedent is in beginsel per 31 december 2024 beëindigd. Werkgevers hebben echter de mogelijkheid de regeling BeterExcedent voor hun werknemers tot uiterlijk 30 juni 2025 te verlengen.

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

	2024	2023
Verstreckte zekerheden	3.904.657	3.747.626
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	37.461	12.704
Overige debiteuren beleggingen	50.805	298.728
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	3.992.923	4.059.058
Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers	98.614	102.507
Nog te ontvangen uitkeringen	2.515	2.071
Nog te ontvangen waardeoverdrachten	1.442	3.135
Overige debiteuren	1.224	910
Totaal	4.096.718	4.167.681

Verstreckte zekerheden

Deze post bevat een vordering uit hoofde van verstreckte zekerheden van 3,9 miljard euro (2023: 3,7 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 36.055 (2023: 11.313), nog te ontvangen overige opbrengsten beleggingen 1.405 (2023: 1.391) en nog te ontvangen dividend vastgoedbeleggingen 1 (2023: 0).

Overige debiteuren beleggingen

De overige debiteuren beleggingen hebben betrekking op vorderingen inzake beleggingen 50.028 (2023: 297.316) en debiteuren vastgoed 777 (2023: 1.412).

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 98.614 (2023: 102.507). De vordering is verlaagd met een voorziening voor mogelijke oninbaarheid van 7.009 (2023: 6.797).

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

	2024	2023
Stand begin van het jaar	6.797	5.089
Toevoeging als gevolg van mogelijke oninbaarheid	3.527	3.843
Afboeking als gevolg van oninbaarheid	-3.315	-2.135
Stand eind van het jaar	7.009	6.797

De voorlopige vorderingen (volledig voorzien) ontstaan vanuit nalevingsonderzoeken van 26 miljoen euro (2023: 21 miljoen euro) zijn vanaf 2024 voorzichtigheidshalve niet in de jaarrekening opgenomen. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

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 2024 heeft bpfBOUW bij ING Bank nv een kredietfaciliteit van 45 miljoen euro (2023: 45 miljoen euro).

Hier werd ultimo 2024 geen gebruik van gemaakt. Daarnaast heeft bpfBOUW bij ABN AMRO Bank een intraday-kredietfaciliteit van 1 miljard euro (2023: 1 miljard euro). Hier is in 2024 geen gebruik van gemaakt.

	2024	2023
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	396.479	447.284
Overige	60.151	74.132
Stand eind van het jaar	456.630	521.416

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:

	2024	2023
Stand begin van het jaar	12.579.510	11.062.675
Resultaatverdeling	1.630.339	1.516.835
Stand eind van het jaar	14.209.849	12.579.510

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, genomen op 23 mei 2025, is het saldo van baten en lasten over 2024 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

	2024	2023
Vereist eigen vermogen	23,7%	23,8%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,2%	4,2%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	25,6%	23,9%
Eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad	26,3%	24,7%

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 2024 voldoende, omdat het beschikbare eigen vermogen hoger is dan het vereist eigen vermogen.

Analyse van het technisch resultaat

Technisch resultaat

	2024	2023
Interest	2.675.143	3.006.105
Diversen	46.704	24.570
Sterfte	30.605	52.676
Wijziging grondslagen	9.475	-
Premie	6.566	70.404
Administratiekosten	4.423	6.722
Toekenningen	3.858	-6.480
Wijziging rentetermijnstructuur	-1.132.605	-1.596.388
Uitkeringen en afkoop	-11.205	-15.850
Arbeidsongeschiktheid	-2.430	-26.681
Waardeoverdracht	-195	1.757
Totaal	1.630.339	1.516.835

Toelichting

Het technisch resultaat van het boekjaar is gelijk aan de toename van de Algemene reserve met 1.630.339 (2023: toename 1.516.835). Het positieve resultaat over 2024 bestaat uit diverse deelresultaten, zoals resultaat op interest, premie, sterfte, administratiekosten, etc. De winst over 2024 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 sterfte- en overige grondslagen van 31 december 2023. De verandering van de RTS van ultimo 2023 naar ultimo 2024 en de wijzigingen van de grondslagen ultimo 2024 zijn 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: 2.675.143. Deze winst wordt voornamelijk verklaard door de positieve beleggingsopbrengsten op alle beleggingscategorieën behalve het overlay-fonds (exclusief valutaresultaat en renteafdekking). De positieve resultaten op vastrentende waarden en rentederivaten worden verklaard door de gedaalde rente. Op valutaderivaten zijn negatieve beleggingsopbrengsten behaald in 2024. Het totaalrendement inclusief derivaten over 2024 bedraagt 7,6 procent positief (exclusief derivaten: 9,0 procent positief). Per 1 januari 2025 is een toeslag van 0,75 procent verleend en dit heeft een negatieve bijdrage geleverd aan het resultaat op interest van 402.418.

De rentetoevoeging is voor het boekjaar zelf gebaseerd op de 1-jaars rente van 3,439 procent uit de RTS per 31 december 2023. De rentetoevoeging leidt tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen van 1.797.131 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 2024 negatief (1.132.605 negatief, zie de toelichting onder het resultaat op wijziging rentetermijnstructuur).

Diversen

Het totale resultaat op bijzondere en overige oorzaken is 46.704 positief. Dit resultaat wordt voornamelijk veroorzaakt door het saldo van vrijval van de voorziening als gevolg van niet-opgevraagd pensioen (77.486 positief) en opvoer van de voorziening voor deelnemers die voorheen onvindbaar waren (36.620 negatief). Daarnaast hebben verschillende posten samen geleid tot een positief resultaat van 1.283.

Verder wordt het resultaat bepaald door het saldo van overige baten van 6.615, en lasten van 2.060.

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 overlevingsgrondslagen). Het kortlevenrisico is van belang bij uitkeringen bij overlijden (en het al dan niet ingaan van partnerpensioen). Het resultaat op kortlevenrisico is 3.323 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 partnerpensioenen. Het resultaat op langleven bij ouderdomspensioenen is 12.156 positief en bij ingegaan partnerpensioen is dit 15.126 positief. Samen heeft dit geleid tot een positief resultaat op langlevensrisico van 27.282. Ook in 2024 zijn meer deelnemers overleden dan verwacht op basis van de overlevingsgrondslagen.

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

Het resultaat op sterfte in 2024 is in totaal 30.605 positief.

Wijziging grondslagen

Het resultaat als gevolg van wijzigingen van de grondslagen van de Voorziening pensioenverplichtingen was 9.475 positief. Dit betreft de wijziging van de volgende grondslagen:

- Wijziging van de overlevingsgrondslagen van de Prognosetafel AG2022 naar Prognosetafel AG2024 (121.587);
- Wijziging van de sterftecorrectiefactoren voor de leeftijdsgroep 65 tot 80 jaar (-30.880);
- Wijziging van de partnerfrequenties (25.883);
- Verhoging van de opslag voor onvoorwaardelijke verhogingen van de pensioenlonen voor de voorziening voor premievrijgestelde pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers van 21 procent naar 22 procent (-3.662);
- Verfijning van een drietal waarderingsgrondslagen (-103.453), vooruitlopend op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

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 van 2024 is gelijk aan die van 2023. De geboekte premie is hoger dan de benodigde middelen voor de pensioenopbouw in 2024. De benodigde middelen voor de pensioenopbouw zijn gebaseerd op de RTS per 31 december 2023 en deze was hoger dan het verwachte reëel rendement. Hierdoor ontstaat een positief resultaat op premie.

De winst op de middelloonregeling is 5.503. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is er een winst van 1.063.

Het totale resultaat op premie is 6.566 positief.

Administratiekosten

Het resultaat op administratiekosten wordt bepaald door het saldo van de beschikbare middelen voor kostendekking uit de premies van 21.819 en vrijval uit de Voorziening pensioenverplichtingen van 28.936 enerzijds en de werkelijke kosten van 46.332 anderzijds.

Het resultaat op kosten is per saldo 4.423 positief.

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. Ook het resultaat op flexibilisering is positief. Per saldo is het resultaat op toekenningen (pensioneringen inclusief flexibilisering) 3.858 positief.

Wijziging rentetermijnstructuur

Het resultaat als gevolg van wijziging rentetermijnstructuur op de Voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 1.132.605 negatief. De rentetermijnstructuur, die wordt toegepast om de Voorziening pensioenverplichtingen te bepalen, is in 2024 gedaald. Dit is vergelijkbaar met een daling van de vervangingsrente van 2,30 procent (RTS eind 2023) naar 2,11 procent (RTS eind 2024). Deze daling van de marktrente heeft geleid tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 1.132.605.

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 11.205. Het negatieve resultaat wordt voor een groot deel veroorzaakt door nabetalingen in het kader van een aantal herstelacties.

Arbeidsongeschiktheid

Het totale resultaat is 2.430 negatief. Hiervan bedroeg het resultaat op premievrijstelling 4.933 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 2024 leidde tot een positief resultaat. De voorziening is verhoogd om rekening te houden met de overeengekomen loonstijgingen voor 2025. Deze zijn lager dan de 2,3 procent waarmee in de voorziening (vóór wijziging grondslagen) rekening wordt gehouden. De toevoeging aan de voorziening voor toekomstige toekenningen (IBNR) leidde tot een negatief resultaat.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioenen is 2.503 positief. De ontvangen risicopremie was toereikend om de nieuwe toekenningen te dekken. Ook leidde revalidatie tot een positief resultaat.

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 2024 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 (17.069 negatief) en op individuele uitgaande waardeoverdrachten een positief resultaat (14.330).

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 (2.544) door het verschil tussen de inkooptarieven (inclusief bufferopslag) en de tarieven waarop de voorziening is gebaseerd.

Het resultaat op waardeoverdracht is 195 negatief.

5. Technische voorzieningen

De post 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:

	2024	2023
Stand aan het begin van het jaar	52.593.607	49.939.897
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds uit hoofde van:		
pensioenopbouw	1.144.365	1.016.654
toeslagverlening	402.418	10.985
rentetoevoeging	1.792.433	1.614.664
onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.731.000	-1.690.408
wijziging marktrente	1.132.605	1.596.388
overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	7.146	59.381
wijziging grondslagen	-9.475	-
overige	13.704	46.046
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	55.345.803	52.593.607

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende twee voorzieningen:

	2024	2023
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen (excl. kostenopslag)	54.256.887	51.539.363
Kostenopslag in voorziening Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	922.367	876.169
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen (incl. kostenopslag)	55.179.254	52.415.532
Arbeidsongeschiktheidspensioen (excl. kostenopslag)	163.765	175.098
Kostenopslag in voorziening Arbeidsongeschiktheidspensioen	2.784	2.977
Arbeidsongeschiktheidspensioen (incl. kostenopslag)	166.549	178.075
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	55.345.803	52.593.607

Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen

	2024	2023
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
deelnemers	21.906.898	20.784.072
gewezen deelnemers	12.386.903	11.587.657
pensioengerechtigden	20.885.453	20.043.803
Stand voorziening aan het eind van het jaar	55.179.254	52.415.532
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	52.415.532	49.759.878
Toevoeging ten laste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	2.763.722	2.655.654
Stand aan het einde van het jaar	55.179.254	52.415.532

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

	2024	2023
Contante waarde van het arbeidsongeschiktheidspensioen:		
CAO Bouw & Infra	143.798	154.322
CAO Timmerindustrie	5.347	5.655
CAO Afbouw	17.173	17.864
CAO Betonpompbedrijven	231	234
Stand voorziening aan het eind van het jaar	166.549	178.075
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	178.075	180.019
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie	-11.526	-1.944
Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen		
Stand aan het einde van het jaar	166.549	178.075

Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld over categorieën deelnemers

De verdeling over categorieën deelnemers is:

	Aantal 2024	Bedrag 2024	Aantal 2023	Bedrag 2023
Deelnemers	162.319	21.929.017	161.009	20.803.823
Gewezen deelnemers	340.126	12.386.903	342.181	11.587.657
Pensioengerechtigden	246.659	21.029.883	247.375	20.202.127
Totaal	749.104	55.345.803	750.565	52.593.607

In de groep Deelnemers bevinden zich 7.653 (2023: 7.528) arbeidsongeschikte deelnemers zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering en 3.304 (2023: 3.662) arbeidsongeschikte deelnemers met arbeidsongeschiktheidsuitkering.

6. Voorzieningen voor risico van deelnemers

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

	2024	2023
Waarde van het opgebouwd belegd kapitaal:		
- deelnemers	68.453	55.532
Stand voorzieningen aan het eind van het jaar	68.453	55.532
Het verloop van de voorzieningen is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	55.532	46.053
Premiestortingen	25.655	19.936
Rendement	4.710	4.166
Onttrekkingen	-17.444	-14.623
Toevoeging ten laste van staat van baten en lasten inzake mutatie		
Voorzieningen voor risico deelnemers	12.921	9.479
Stand aan het einde van het jaar	68.453	55.532

Deze voorzieningen bestaan voor 68.387 (2023: 55.462) uit de voorziening voor de regeling BeterExcedent en voor 66 (2023: 70) 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 277 (2023: 270) 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 2024 bedraagt de bijschrijving 2,38 procent (2023: 2,56 procent).

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

	2024	2023
Stand per 1 januari	17.568	16.719
Toevoeging ontvangen gelden spaarfonds gemoedsbezwaarden	681	643
Toevoeging rendement (gesaldeerd met administratiekosten)	400	418
Onttrekking uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden	-274	-212
Stand per 31 december	18.375	17.568

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2024	2023
Derivaten met een negatieve waarde	11.988.598	13.114.356
Ontvangen zekerheden	1.016.708	1.417.015
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	61.247	328.634
Obligaties	-	150.275
Crediteuren beleggingen	26.886	652.781
Schulden aan kredietinstellingen	65.799	51.272
Schulden uit hoofde van beleggingen	13.159.238	15.714.333
Te betalen uitkeringen	1.209	1.917
Overige schulden	37.212	42.194
Stand per 31 december	13.197.659	15.758.444

Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde bestaan uit valutatermijncontracten, renteswapcontracten, futures, CDS'en en TBA's en bedragen 12,0 miljard euro (2023: 13,1 miljard euro). De valutatermijncontracten en futures hebben een looptijd korter dan 1 jaar (2023: korter dan 1 jaar) en de renteswapcontracten van minder dan 1 jaar tot 47 jaar (2023: minder dan 1 jaar tot 48 jaar). De CDS-contracten hebben een looptijd van minder dan 1 jaar tot 5 jaar (2023: In 2023 waren er geen CDS'en). Ultimo 2024 zijn er geen TBA's (2023: looptijd langer dan 5 jaar).

Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cashcollateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2024 bedragen 1,0 miljard euro (2023: 1,4 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 bestonden ultimo 2023 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.

Schulden aan kredietinstellingen

De Schulden aan kredietinstellingen betreffen negatieve bankposities ultimo jaar. De schulden aan kredietinstellingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Overige schulden

	2024	2023
Te betalen loonbelasting	25.952	25.778
Te betalen administratiekosten	3.644	9.213
Af te dragen premie zorgverzekeringswet	7.017	6.975
Te betalen waardeoverdrachten	414	53
Te betalen kosten	-	11
Te betalen personeelskosten	185	164
Stand per 31 december	37.212	42.194

De overige schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2024	2023
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten vastgoed via participaties	1.200.000	1.128.000
Aangegane verplichtingen vastgoed in exploitatie	494.000	602.000
Aandelen		
Aangegane verplichtingen private equity	1.082.525	1.227.851
Aangegane verplichtingen infrastructuur	13.863	20.466
Vastrentende waarden		
Aangegane verplichtingen hypotheek	28.391	330.906
Aangegane verplichtingen bedrijfsobligaties	597.932	412.962
Overige beleggingen		
Aangegane verplichtingen Hedgefondsen	-	-
Aangegane verplichtingen opportuniteiten	14.412	14.344
Totaal	3.431.123	3.736.529

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 2026 (2024: 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 2025 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 144,1 miljoen euro (verwachte kosten voor 2024: circa 125,3 miljoen euro).

Huurverplichting

BpfBOUW heeft een huurcontract afgesloten voor de huur van 'gebouw 100' op het Bouw & Infrapark te Harderwijk. De huurverplichting voor 2025 bedraagt 190 duizend euro (voor 2024: 188 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 9 leaseauto's leasecontracten op basis van operational lease afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 2 en 44 maanden. De verplichting tot en met december 2025 op basis van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2024 circa 74 duizend euro (2023: 84 duizend euro); de verplichting voor de periode januari 2026 tot en met einde looptijd bedraagt ultimo 2024 circa 84 duizend euro (2023: 118 duizend euro). De lasten uit deze operational lease die zijn verantwoord in de staat van baten en lasten bedroegen in het verslagjaar 93 duizend euro (2023: 79 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, en daarmee potentieel een negatief effect op de waardering van het vastgoed in exploitatie. 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 advocaat-generaal heeft in het derde kwartaal van 2024 een advies uitgebracht aan de Hoge Raad. De reactie van de Hoge Raad op 29 november 2024 is volledig in lijn met het advies van de advocaat-generaal. Ten eerste heeft de rechtbank bepaald dat de indexatieclausule (indexatiebeding) en de opslagclausule (opslagbeding) van elkaar moeten worden onderscheiden omdat ze verschillende doelen dienen. De indexatieclausule is bedoeld om te compenseren voor inflatie, terwijl de opslagclausule is ontworpen om de huur af te stemmen op kostenstijgingen en de waarde van het pand. Daarom impliceert de mogelijke oneerlijkheid van een opslagclausule niet de oneerlijkheid van de indexatieclausule. Bovendien heeft de Hoge Raad gereageerd dat een opslagclausule die voorziet in een opslag van maximaal 3 procent over het algemeen niet als oneerlijk wordt beschouwd. De Hoge Raad gaat niet expliciet in op de kwestie van een opslag hoger dan 3 procent, hierover wordt nog een uitspraak verwacht. Verder heeft de Hoge Raad geoordeeld dat als een opslagclausule als oneerlijk wordt beschouwd, deze niet kan worden toegepast, noch met terugwerkende kracht, noch voor toekomstige huurverhogingen.

Schijnzelfstandigheid

In de bouwnijverheid werken veel zelfstandigen. Als sprake is van schijnzelfstandigheid (er is geen sprake van echte zelfstandigheid maar de medewerker is feitelijk in dienst bij de werkgever) kan er onder specifieke voorwaarden sprake van zijn dat de medewerker pensioenrechten heeft bij bpfBOUW, en bpfBOUW hiervoor een verplichting heeft. Het fonds acht momenteel de kans dat schijnzelfstandigheid in de bouwnijverheid leidt tot een uitstroom van middelen uit het fonds op mogelijk, maar nog niet waarschijnlijk. Het fonds kan op dit moment geen betrouwbare schatting maken van de mogelijke verplichting.

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 2024

(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.

	2024	2023
Premie middelloonregeling	1.237.284	1.179.541
Premie aanvullingsregelingen	-613	-2.502
Premie arbeidsongeschiktheidspensioen	9.084	6.101
Totaal premiebijdragen	1.245.755	1.183.140

De Premie aanvullingsregelingen bestaat in 2024 en 2023 uit terugwerkendekrachtmutaties over de periode 2020 en ouder.

In onderstaande tabel staan de premies:

	2024	2023
Totale feitelijke premie middelloonregeling	1.237.284	1.179.541
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	1.074.231	1.179.541
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.517.823	1.367.080
Totale feitelijke premie aanvullingsregelingen	-613	-2.502
Totale feitelijke premie arbeidsongeschiktheidspensioen	9.084	6.101
Totale gedempte kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.022	7.814
Totale kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	6.268	8.020

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

	2024	2023
Totale feitelijke premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	980.715	1.067.531
Risico-opslag partnerpensioen	19.183	36.575
Risico-opslag premievrijstelling	52.752	54.862
Kostenopslagen	21.581	20.573
Marge	163.053	-
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	1.237.284	1.179.541

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 2024 is 25,8 procent (2023: 25,8 procent). De feitelijke premie voor 2024 is gelijk aan 25,8 procent (2023: 25,8 procent). Het premiebeleid dat vanaf 2022 van toepassing is voor de jaarlijkse vaststelling van de feitelijke premie leidde voor 2024 tot een premie die gelijk was aan de gedempte kostendekkende premie.

Totale gedempte kostendeekkende premie middelloonregeling	2024	2023
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	980.715	1.067.531
Risico-opslag partnerpensioen	19.183	36.575
Risico-opslag premievrijstelling	52.752	54.862
Kostenopslagen	21.581	20.573
Totale gedempte kostendeekkende premie middelloonregeling	1.074.231	1.179.541

Totale kostendeekkende premie middelloonregeling	2024	2023
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.127.070	1.003.068
Risico-opslag partnerpensioen	21.581	32.003
Risico-opslag premievrijstelling	59.946	52.576
Solvabiliteitsopslag	287.645	258.860
Kostenopslagen	21.581	20.573
Totale kostendeekkende premie middelloonregeling	1.517.823	1.367.080

Voor een verdere toelichting op deze premies wordt verwezen naar het bestuursverslag op pagina 32 e.v.

10. Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Dit betreft de door deelnemers afgedragen premie voor de regeling BeterExcedent 25.655 (2023: 19.936). 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	2024 Totaal	2023 Totaal
Vastgoedbeleggingen	527.762	386.739	-87.594	826.907	-616.560
Aandelen	112.310	3.313.377	-46.805	3.378.882	1.900.293
Vastrentende waarden	1.245.171	121.435	-31.166	1.335.440	1.835.387
Derivaten	-752.009	-307.097	-6.324	-1.065.430	1.357.191
Overige beleggingen	15.859	395.171	-2.443	408.587	168.335
	1.149.093	3.909.625	-174.332	4.884.386	4.644.646
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten			9.703	9.703	8.732
	1.149.093	3.909.625	-184.035	4.874.683	4.635.914
Af: Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	962	3.920	-180	4.702	4.159
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen	1.148.131	3.905.705	-183.855	4.869.981	4.631.755

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 86.738 (bij beleggingspools in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus kortingen; 2023: 84.598), de door de vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest gefactureerde beheerfee van 76.480 (bij vastgoedfondsen in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus korting; 2023: 75.428), kosten die betrekking hebben op het vastgoed via participaties van 11.114 (2023: 23.214), en algemene kosten die vanuit pensioenuitvoeringskosten toegerekend zijn aan de kosten vermogensbeheer van 9.703 (2023: 8.732).

De totale kosten van vermogensbeheer worden toegelicht in het bestuursverslag op pagina 62 e.v. De in de jaarrekening zichtbare kosten vermogensbeheer zijn onderdeel van de beheervergoedingen van 325,3 miljoen euro (2023: 324,3 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 107,1 miljoen euro (2023: 62,6 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 uittrekingskosten in de beleggingsfondsen en vastgoedfondsen. Deze kosten bedragen over 2024 2,1 miljoen euro (2023: 29,0 miljoen euro) en zijn onderdeel van de totale transactiekosten van 116,1 miljoen euro (2023: 142,0 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 4.710 (2023: 4.166), bestaan uit de resultaten voor de regeling BeterExcedent 4.702 (2023: 4.159) en de Nettopensioenregeling 8 (2023: 7).

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	2024 Totaal	2023 Totaal
BeterExcedent					
Vastgoedbeleggingen	215	108	-92	231	-125
Aandelen	103	2.771	-48	2.826	1.951
Vastrentende waarden	609	57	-38	628	2.094
Overige beleggingen	35	984	-2	1.017	239
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	962	3.920	-180	4.702	4.159

13. Saldo overdracht van rechten

	2024	2023
Overgenomen pensioenverplichtingen	44.483	98.585
Overgedragen pensioenverplichtingen	-40.076	-39.703
Totaal	4.407	58.882

14. Overige baten

Onder de overige baten zijn onder meer baten verantwoord door rentebaten 4.972 (2023: 2.597), door afboeking van premieverschillen en baten incassokosten 1.609 (2023: 995) en uitkeringsverschillen 32 (2023: 29).

Lasten

15. Pensioenuitkeringen

	2024	2023
Ouderdomspensioenen	1.362.362	1.327.565
Partnerpensioenen	315.993	312.346
Wezenpensioenen	2.469	2.831
Afkoop van pensioenen	11.213	12.754
Overlijdensuitkeringen	9	14
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	21.228	22.526
Totaal	1.713.274	1.678.036

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.

	2024	2023
Administratiekosten	34.870	34.235
Algemene kosten (fondskosten)	21.164	16.739
Hiervan toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-9.703	-8.732
Totaal	46.331	42.242

De Algemene kosten (fondskosten) zijn in 2024 gestegen door onder andere de directe kosten voor de transitie van 7,8 miljoen (2023: 3,2 miljoen euro). De kosten voor de transitie zijn voor de helft toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. In 2023 waren er eenmalige kosten voor de herstructurering van vastgoedbeleggingen (1,9 miljoen euro) die volledig werden toegerekend aan kosten vermogensbeheer. Per saldo stijgt de toerekening van kosten aan kosten vermogensbeheer naar 9,7 miljoen euro.

De medewerkers van het bestuursbureau zijn in dienst van bpfBOUW. De salarissen van 2,292 miljoen euro (2023: 2,044 miljoen euro), sociale lasten van 208 duizend euro (2023: 176 duizend) en pensioenlasten van 262 duizend euro (2023: 245 duizend) van deze medewerkers zijn verantwoord onder de post Algemene kosten (fondskosten).

Aantal werknemers

Ultimo 2024 bedroeg het aantal werknemers van het bestuursbureau van bpfBOUW die in dienst waren bij bpfBOUW 17,7 fulltime eenheden (2023: 15,7 fulltime eenheden). Bij de deelneming Bouwinvest Real Estate Investors bv bedroeg het aantal werknemers ultimo 2024 218,8 fulltime eenheden (2023: 230,2). Werknemers van bpfBOUW en Bouwinvest zijn werkzaam in Nederland. Daarnaast werken nog een vijftal medewerkers van Bouwinvest in de kantoren Sydney (vier) en New York (één).

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 totale vergoeding aan de 13 bestuursleden (2023: 13) bedroeg in 2024 1.350.358 euro (2023: 959.660 euro). Bestuursleden ontvangen een onkostenvergoeding van 1.200 euro per jaar en een reiskostenvergoeding van 0,23 cent per kilometer. Deze kosten zijn opgenomen in de totale vergoeding.

Aan de bestuursleden zijn door het fonds geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

Vergoedingen Raad van Toezicht

De totale vergoeding aan de drie leden van de Raad van Toezicht bedroeg in 2024 86.890 euro (2023: 65.889 euro). De leden van de Raad van Toezicht ontvangen een onkostenvergoeding van 1.200 euro per jaar en een reiskostenvergoeding van 0,23 cent per kilometer. Deze kosten zijn opgenomen in de totale vergoeding.

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, EY Accountants bv, heeft over het boekjaar de volgende kosten in rekening gebracht:

	2024	2023
Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten	205	235
Andere controle diensten	70	-
Andere niet-controle diensten	50	-
Totaal	325	235

Onder de kosten 'Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten' is 20 duizend euro (2023: 19 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 actuaris

Voor de certificerend actuaris van het fonds, Mercer, is over het boekjaar 97 (2023: 112) ten laste van het resultaat gebracht.

17. Mutatie technische voorzieningen

	2024	2023
Mutatie uit hoofde van:		
pensioenopbouw	1.144.365	1.016.654
indexering en overige toeslagen	402.418	10.985
rentetoevoeging	1.792.433	1.614.664
onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.731.000	-1.690.408
wijziging marktrente	1.132.605	1.596.388
overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	7.146	59.381
wijziging grondslagen	-9.475	-
overige	13.704	46.046
Totaal mutatie technische voorzieningen	2.752.196	2.653.710

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. De rentetermijnstructuur ultimo 2024 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 2,11 procent. Ultimo 2023 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 2,30 procent. Door de wijziging van de rentetermijnstructuur stegen de technische voorzieningen met 1,1 miljard euro.

18. Overige lasten

De post 'Overige lasten' bestaat uit afboekingen van uitkerings- en premieverschillen 1.613 (2023: 753), rendementstoevoeging aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden (gesaldeerd met de administratiekosten spaarfonds gemoedsbezwaarden) 400 (2023: 418) en rente en bankkosten 47 (2023: 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_8 : 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 (2023: 0,92 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 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).

	Strategische portefeuille	
	2024	2023
Buffers		
S1 Renterisico	2.013	2.066
S2 Zakelijke waardenrisico	9.688	9.167
S3 Valutarisico	3.310	2.969
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	2.343	2.242
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.664	1.578
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief-beheerrisico	3.680	3.508
Diversificatie-effect	-9.555	-9.025
Vereist eigen vermogen	13.143	12.505

Onderstaand is de solvabiliteit van het fonds weergegeven waarbij de door de toezichthouder voorgeschreven methodiek is toegepast. Hierbij wordt het eigen 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):

	2024	2023
Technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers (a)	55.414	52.649
Algemene reserve behorende bij de beleidsdekkingsgraad	14.574	13.004
Beschikbaar vermogen	69.988	65.653
Vereist eigen vermogen (b)	13.143	12.505
Vereist vermogen (a+b)	68.557	65.154
Beschikbaar vermogen	69.988	65.653
Overschot	1.431	499
Totaal minimaal vereist eigen vermogen (c)	2.327	2.211
Minimaal vereist vermogen (a+c)	57.741	54.860
Beschikbaar vermogen	69.988	65.653
Overschot	12.247	10.793

BpfBOUW heeft ultimo 2024 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 2024 ook het eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad hoger te zijn dan het vereist eigen vermogen (VEV). Dit betekent dat ultimo 2024 geen sprake is van een reservetekort. Het eigen vermogen (zowel behorende bij de feitelijke dekkingsgraad als behorende bij de beleidsdekkingsgraad) is ultimo 2024 hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV).

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 dekkingsgraad op basis van de rentetermijnstructuur zonder toepassing van de UFR. Het renterisico (S1) is een matchingrisico.

Durations	2024	2023
Effectieve duration van de vastrentende waarden (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	3,63	3,69
Effectieve duration van de rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	7,78	6,59
Effectieve duration van de vastrentende waarden, inclusief rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	11,41	10,28
Modified duration van de verplichtingen (RTS zonder UFR)	18,60	18,40

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 dekkingsgraad. De vergelijkende 30-jaars swaprente heeft in 2024 bewogen tussen niveaus van 1,9 en 2,6 procent (2023: tussen 2,1 en 3,2 procent). De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico lag begin 2024 op een niveau van 70,0 procent (begin 2023: 55,0 procent) ten opzichte van de verplichtingen. Dit is tevens de ondergrens voor de normafdekking van het renterisico. De bovengrens is gelijk aan 62 procent van de dekkingsgraad. Het werkelijke afdeckingsniveau ultimo 2024 is uitgekomen op 61,8 procent van de dekkingsgraad (2023: 70,1 procent van de verplichtingen).

In onderstaande tabel zijn de notionalwaarden van de rentederivaten per looptijd opgenomen.

Type rentederivaat	Looptijd	Notional
Vaste interest ontvangend	< 1 jaar	9.651.034
Vaste interest ontvangend	1-5 jaar	28.147.783
Vaste interest ontvangend	6-10 jaar	40.716.381
Vaste interest ontvangend	11-20 jaar	45.268.480
Vaste interest ontvangend	> 20 jaar	27.829.438
Vaste interest betalend	< 1 jaar	9.047.385
Vaste interest betalend	1-5 jaar	28.139.747
Vaste interest betalend	6-10 jaar	31.045.461
Vaste interest betalend	11-20 jaar	31.865.694
Vaste interest betalend	> 20 jaar	12.267.965

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 2024	Percentage 2023
Vastgoedbeleggingen	19,8	19,4
Aandelen		
Aandelen	24,3	21,8
Private Equity	6,9	6,7
Infrastructuur	0,4	0,4
Vastrentende waarden		
Obligaties	30,8	30,5
Hypotheke	7,1	5,0
Leningen op schuldbekentenis	0,9	0,7
Deposito's en kasgeldleningen	5,1	11,3
Overige beleggingen		
Hedgefondsen	4,7	4,2
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)
2024							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	4.909.995	1.325	1.448	100%	99%	3,0%	4,2%
Kantoren	926.128	257	279	95%	97%	4,5%	6,4%
Winkels	736.761	292	262	98%	99%	4,6%	5,7%
Zorgvastgoed	586.263	191	197	100%	100%	3,9%	5,2%
Hotels	373.485	306	309	100%	100%	6,0%	6,2%
Overige	83.551						
Totaal Vastgoed in exploitatie	7.616.183						
Vastgoed in ontwikkeling	159.195						
Vastgoed via participaties	5.697.901						
Totaal	13.473.279						
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						

[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	2024	2023
Vastgoed in exploitatie	NL	7.616.182	7.215.097
Vastgoed in ontwikkeling	NL	159.195	141.440
Vastgoed via participaties	NL	92.699	92.405
	Europa (excl. NL)	1.766.097	1.579.376
	Noord-Amerika	2.191.080	1.977.116
	Azië/Pacific	1.648.026	1.510.905
Totaal		13.473.279	12.516.338

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 (7,6 miljard euro; 2023 7,2 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 382,0 miljoen

euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2023: 360,0 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde); een stijging van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een hogere waardering van 382,0 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2023: 360,0 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen vastgoedbeleggingen

	2024	2023
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling	533.000	444.000
Aangegane contracten vastgoed via participaties	1.200.000	1.128.000
Totaal	1.733.000	1.572.000

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
	2024	2023
Consumptiegoederen	12,5	16,8
Financiële instellingen	24,0	19,2
Energie	3,6	5,0
Farmacie	10,1	10,6
Industrie en transport	12,6	11,6
ICT	28,6	27,6
Telecom	2,4	2,9
Basisindustrie	3,8	4,3
Overig	2,4	2,0
Totaal	100,0	100,0

Regioverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Regio	Percentage	Percentage
	2024	2023
Europa	20,1	20,5
Noord-Amerika	63,6	61,9
Japan	4,5	5,3
Pacific (excl. Japan)	1,0	1,2
Opkomende markten	10,8	11,1
Totaal	100,0	100,0

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde aandelen

	2024	2023
Beursgenoteerde aandelen	16.970.796	14.825.118
Niet-beursgenoteerde aandelen	5.000.294	4.099.212
Totaal	21.971.090	18.924.330

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 2024 resteert een valutarisico op 27,2 procent (2023: 27,5 procent) van het belegd vermogen. Het valutarisico (S3) is een matchingrisico.

De valutapositie voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven (in procenten van het belegd vermogen per 31-12-2024):

Valuta	Beleggingen in vreemde valuta	Valuta-afdekking	2024 Netto-positie	2023 Netto-positie
Amerikaanse dollar	39,9	22,0	17,9	17,9
Britse pond	1,3	0,6	0,7	0,8
Japanse yen	2,0	0,5	1,5	1,5
Zwitserse frank	0,8	0,6	0,2	0,2
Canadese dollar	0,8	0,8	-	0,3
Australische dollar	1,8	1,2	0,6	0,5
Overige valuta	6,4	0,1	6,3	6,3
Totaal	53,0	25,8	27,2	27,5

In onderstaande tabel zijn de resterende looptijden van de valutatermijncontracten opgenomen (in maanden).

Resterende looptijden (in maanden)	2024	2023
Looptijd < 1 maand	-320.860	166.518
Looptijd ≥ 1 < 2 maanden	-175.990	86.303
Looptijd ≥ 2 < 3 maanden	-62.849	34.128
Looptijd ≥ 3 < 4 maanden	-1.812	-2.777
Totaal valutatermijncontracten	-561.511	284.172

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 2024 is opgebouwd. De classificaties AAA tot en met BBB behoren tot de investment grade categorie.

Verdeling vastrentende-waardenportefeuille (in procenten)

Classificatie	Bedrijfs- obligaties ¹	Staats- obligaties	Percentage 2024	Bedrijfs- obligaties	Staats- obligaties	Percentage 2023
AAA	6,8	17,8	24,6	8,2	18,1	26,3
AA	11,5	11,9	23,4	8,6	14,2	22,8
A	17,3	3,3	20,6	16,4	1,8	18,2
BBB	13,1	4,9	18,0	12,9	5,4	18,3
Lager dan BBB	5,2	3,6	8,8	3,8	3,0	6,8
Geen rating	4,6	0,0	4,6	7,5	0,1	7,6
Totaal	58,5	41,5	100,0	57,4	42,6	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

	2024	2023
Beursgenoteerde obligaties	20.105.719	18.615.506
Niet-beursgenoteerde obligaties	1.251.866	1.371.368
Totaal	21.357.585	19.986.874

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 66 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 kijkt het fonds naar de historische liquiditeitsbehoefte van rente- en valutahedge binnen de huidige portefeuille in de 5 procent ongunstigste realisaties. Ultimo 2024 bedroeg de dagelijkse gemiddelde liquiditeitsbehoefte over de 5 procent ongunstigste scenario's circa 0,8 procent (2023: 0,8 procent) van het vermogen en over een langere periode van één kwartaal circa 8,6 procent (2023: 8,4 procent) van het vermogen. 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 2024 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 2024 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2024	2023
Staatsobligaties Duitsland	2.643.565	2.791.645

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 uitbestede activiteiten zijn gedocumenteerd. Er zijn procedures en maatregelen die kunnen verhinderen dat deze risico's optreden. Voor elke uitbestede activiteit is een tabel beschikbaar waarin de risicoanalyse en de risicomaatregelen, die het bestuur in overleg met de bovenstaande dienstverleners genomen heeft, worden 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-beheerrisico

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 2025

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

P.G.E. van Gent

C.H.P. Smits-van Beijeren Bergen en Henegouwen

J.H.G. Snijders

C. Steenmeijer

L.R. Verweij

Raad van Toezicht,

E. de Weerd (voorzitter)

J.F.M. van der Meer

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 2024

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2024 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 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de staat van baten en lasten over 2024;
- 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	€690 miljoen (2023: € 650 miljoen)
Toegepaste benchmark	1% van het pensioenvermogen (afgerond) per 31 december 2024, 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 deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van bpfbOUW.

Wij zijn verantwoordelijk voor het plannen en uitvoeren van de controle van de jaarrekening om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen met betrekking tot de financiële informatie van de activiteiten van bpfbOUW als basis voor het vormen van een oordeel over de jaarrekening. Tevens zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op, de beoordeling en de evaluatie van de controlewerkzaamheden die in het kader van de controle van de jaarrekening zijn uitgevoerd. Wij dragen de volledige verantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

In dit kader hebben wij de uit te voeren controlewerkzaamheden en geïdentificeerde risico's voor de uitbesteede activiteiten gecommuniceerd middels instructies aan accountants van de externe serviceorganisaties. Onze 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.

We hebben de toereikendheid van de rapportages van accountants die de controlewerkzaamheden hebben uitgevoerd, beoordeeld en geëvalueerd en waar nodig belangrijke werkdocumenten beoordeeld om risico's op een afwijking van materieel belang te adresseren. Eventueel verdere controlewerkzaamheden die nodig werden geacht zijn vastgesteld en vervolgens uitgevoerd.

Door bovengenoemde werkzaamheden ten aanzien van de financiële informatie van uitbestede activiteiten, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op het niveau van bpfBOUW, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van bpfBOUW 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 fraude of fouten.

Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht het toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar "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	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. Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting "4. Stichtingskapitaal en reserves" van de jaarrekening. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.
Onze controleaanpak	Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2024 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

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad

	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. 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: • Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. • Daarnaast heeft de certificerend actuaire een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaire. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2024 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	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. 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. 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 2024 € 12,2 miljard is belegd in niet-(beurs)genoteerd vastgoed, € 5,1 miljard is belegd in kapitaalbelangen en € 4,9 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. 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.
Onze controleaanpak	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. 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 2024. • 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 2024. 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 2024, 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. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2024, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico	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) 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. 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 (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door de aanpassing van de prognosetafel, wijziging van diverse actuariële grondslagen en, vooruitlopend op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, een aantal verfijningen van aannames. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor per saldo € 10 miljoen lager uitgekomen en de dekkingsgraad gestegen met 0,1 procentpunt. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.
Onze controleaanpak	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 2024. 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. Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2024: • 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 actuaire 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 2024 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 Bedrijfstakpensioenfondsen voor de Bouwnijverheid en reeds langdurig betrokken als externe accountant. Ondergetekende treedt vanaf de controle van boekjaar 2020 op als extern accountant van Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen.

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 gerede 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 2025

EY Accountants B.V.

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 2024.

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 € 111 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 2025

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

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:

- Adviseur pensioenaangelegenheden Bouwend Nederland
- Lid/voorzitter visitatiecommissie Pensioenfonds A.S. Watson Nederland

Drs. ing. C.A.J. Bastiaansen

Functie in bestuur: secretaris

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: geen

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

ir. P.G.E. van Gent

Functie in het bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 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

R.M. Schoutsen AAG

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1953

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Nederlandse Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven (NOA)

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Afgetreden volgens rooster: 20 maart 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Verantwoordingsorgaan namens Pensioengerechtigden bij Personeelspensioenfonds APG (tot 1 januari 2025)
- Werkgeversvoorzitter Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf

L.R. Verweij

Functie in het bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 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 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenfondsbestuurder FNV
- Bestuurder Stichting De Samenwerking Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (tot 1 april 2025)

C.H.P. Smits – Van Beijeren Bergen en Henegouwen

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1983

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: CNV

Benoemingsdatum: 1 januari 2021

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenfondsbestuurder CNV
- Bestuurslid Pensioenfonds Bakkersbedrijf (tot 1 februari 2024)
- Bestuurslid Pensioenfonds PNO Media
- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Vlakglas
- Bestuurslid Pensioenfederatie

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
- 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 (tot 12 december 2024)

Onafhankelijke deskundigen

Drs. C.A.M. van Eggermond MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortjaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Afgetreden: 1 september 2024

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Notariaat
- DGA CU Capital Holding bv
- Extern adviseur beleggingscommissie Pensioenfonds SNS Reaal
- 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

Geboortjaar: 1956

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Commissarissen Rabobank Helmond PeelNoord
- DGA Cquinn Consulting bv
- Voorzitter Raad van Commissarissen van Syntrus Achmea Real Estate & Finance bv (tot 10 november 2024)
- 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.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
- L.R.P. van Vliet (man, 1959)

Samenstelling van de Raad van Toezicht

Drs. J.F.M. van der Meer

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortejaar: 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
- Voorzitter Raad van Toezicht Algemeen Pensioenfonds KLM
- Voorzitter Raad van Toezicht Pensioenfonds Provisum (tot 30 juni 2024)
- Secretaris Vereniging Slapers Robeco Pensioenfonds

M.R. Oostenbrink

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortejaar: 1964

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 26 april 2017

Afgetreden 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: Voorzitter (met ingang van 1 oktober 2024)

Geboortejaar: 1968

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 1 juli 2020

Aftreden volgens rooster: 1 juli 2028

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Regiodirecteur Rabobank (tot 1 maart 2025)
- Bestuurder Stichting Waarborg Rabobank (tot 1 maart 2025)

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 2025 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 en de heer L.C.H. Ceelen.

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 en de heer L.R. Verweij.

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 Eggermond (tot 1 september 2024) en de heer P.G.E. van Gent (voorzitter).

Risico Commissie

De Risico Commissie faciliteert, adviseert, challengeert en toetst het bestuur, zijn commissies en uitvoerders op het gebied van FRM, NFRM en IRM in de breedste zin van het woord. De Risico Commissie doet dit onder andere door middel van beleidsvoorbereiding, beleidsbepaling, monitoring en evaluatie. De beleidsuitvoering is belegd bij de uitvoerders. De Risico Commissie 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 en IT-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 (tot 20 maart 2025).

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 bouwsector 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.

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 dat 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.

Financieel Toetsingskader (FTK)

Het financieel toetsingskader geeft regels over de wettelijke financiële verplichtingen van pensioenfondsen en is opgenomen in de Pensioenwet.

Gedempte kostendeekkende premie

De premie moet in principe kostendeekkend 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 en 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.

NAV (Net Asset Value)

Dit is de nettovermogenswaarde.

NRVT

Dit is de afkorting van Nederlands Register Vastgoed Taxateurs

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

termijnaankoop 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.

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 regeling BeterExcedent

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 zie het Verslag Verantwoord Beleggen op de website van het fonds.

bpfBOUW Pensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverstrekking ('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 **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☐ Ja

☒ Nee

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** doen: ___%

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

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

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** doen: ___%

☒ Dit product **promoot ecologische/sociale (E/S) kenmerken**. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan is, zal het een minimum van 4,2% duurzame beleggingen hebben

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

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

☐ met een sociale doelstelling

☐ Dit product promoot E/S-kenmerken, maar **zal niet duurzaam beleggen**.



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 de volgende ecologische en/of sociale kenmerken:

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

In 2024 belegden we niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten. Deze bedrijven en landen worden opgenomen op onze uitsluitingenlijst welke tweemaal per jaar wordt bijgewerkt op onze [website](#).

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #4 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Reductie van CO₂-emissies

We monitoren de CO₂-voetafdruk van onze relevante beleggingen. We sturen via ons beleid op reductie van CO₂-emissies (aandelen en bedrijfsobligaties); voor 2025 streven we naar een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk ten opzichte van 2019 (scope 1, 2).

In 2024 was de CO₂-voetafdruk (scope 1, 2) van onze beleggingsportefeuille -51% lager dan in het peiljaar 2019 (2023: -27%).

Ook streven we voor 2025 naar een reductie van energie intensiteit (kWh/m²) van 30% ten opzichte van 2015 (Nederlands vastgoed).

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 hanteren daarom omzegtgrenzen voor bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen.

Eind 2024 hadden we geen blootstelling aan bedrijven boven de gestelde omzegtgrenzen¹.

Duurzaamheidsindicatoren #7 en #8 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Impactbeleggingen

Impactbeleggen is een nieuw instrument dat bpfBOUW gebruikt om positief bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke problemen. Eind 2024 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€478 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille.

Duurzaamheidsindicator #9 is 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 of diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments² (SDI's).

In 2024 droeg 31% van onze portefeuille bij aan de Duurzame ontwikkelingsdoelen. Daarmee hebben we ons 2025-doel (minimaal 30%) voorlopig behaald. Ook belegden we in 2024 75% van onze vastgoedportefeuille (onder beheer bij Bouwinvest) in vastgoed met score 4 of 5 sterren GRESB. Hiermee hebben we onze doelstelling (75% in 2025) behaald.

Duurzaamheidsindicatoren #10 en #11 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

¹ In december 2024 was onze blootstelling volledig afgebouwd.

² APG AM heeft een raamwerk opgesteld om vast te stellen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) en dus wordt beoordeeld als SDI. SDI's zijn geen duurzame beleggingen zoals gedefinieerd door de SFDR.

ESG-integratie

We hanteren criteria waar beursgenoteerde bedrijven aan moeten voldoen op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur.

Bedrijven die niet aan deze minimumcriteria voldoen, kunnen geen onderdeel meer uitmaken van de portefeuille. De minimumcriteria staan gedefinieerd in ons verantwoord beleggen [beleid](#) (Annex). Dit beleid hebben wij gedurende 2024 herzien en vanaf 1 juni 2024 gefaseerd geïmplementeerd.

Eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze portefeuille die niet aan onze minimumcriteria voldeden.

Duurzaamheidsindicator #12 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Ook rapporteren we het aantal 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).

In 2024 was 0,6% van de beursgenoteerde beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille betrokken bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO richtsnoeren voor multinationale ondernemingen.

Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen ernstige schendingen voorgedaan.

Duurzaamheidsindicator #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode (1/1/24 t/m 31/12/24)	Observaties voorgaande referentieperiode (1/1/23 t/m 31/12/23)
Uitsluitingen van ongewenste activiteiten.	1	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische en biologische wapens). Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.	Gedurende het jaar is een obligatie aangekocht van een bedrijf waarvan het moederbedrijf betrokken is bij de productie, verkoop of distributie van clusterbommen. Na aankoop werd de positie direct geconstateerd en is het verkoop proces gestart en de volgende dag geëffectueerd. Waarde 2023: 1.
	2	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Géén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.	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 2023: 1.
	3	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.	Géén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak. Waarde 2023: 0.

	4	Staatsobligaties: Geen beleggingen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend VN-/EU-wapenembargo geldt.	Géén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.	Geen beleggingen in obligaties waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt. Waarde 2023: 0.
Reductie van CO ₂ -emissies.	5	Broeikasgasemissies (scope 1 en 2). Beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties - 2025: een absolute reductie van 30% van de CO ₂ -voetafdruk t.o.v. 2019. - 2030: een absolute 50%-reductie van de CO ₂ -voetafdruk t.o.v. 2019. Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 51%.	De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 27%.
	6	Blootstelling aan energie-inefficiënt, Nederlands vastgoed (Bouwinvest) - 2025: een energie intensiteit (kWh/m ²) reductie van 30% ten opzichte van 2015. - 2030: een 35% lagere gemiddelde energie intensiteit van de portefeuille ten opzichte van het gemiddelde van het jaar 2015.	Met 133 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2023 met 35% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²).	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.
Afbouw fossiele brandstoffen	7	Totale beleggingsportefeuille: - In 2025 bouwen we onze positie in bedrijven in de portefeuille verder af, die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen en/of de winning van teerzand halen. Gerelateerd aan PAI-indicator 4.	In 2024 pasten we de omzetgrenzen aan naar 1% (kolen) en 5% (teerzand). We belegden in 2024 niet in bedrijven die meer dan 1% van hun omzet uit kolenmijnen haalden en/of meer dan 5% van hun omzet uit teerzandwinning.	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.
	8	Vastgoedportefeuille: - We hebben beperkte tot geen blootstelling aan fossiele brandstoffen via vastgoedactiva bij Bouwinvest Gerelateerd aan PAI-indicator 17.	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.	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.
Impact-beleggingen	9	Totale beleggingsportefeuille: Aantal euro's in impactbeleggingen - 2025: minimaal 1% van ons belegd vermogen alloceren naar impact mandaten.	Eind 2024 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€478 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheids-indicator is in 2024 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.

3 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwert uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector'.

	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.		
Bijdragen aan VN SDG's	10 Totale beleggingsportefeuille: - 2025: minimaal 30% van onze totale beleggingsportefeuille draagt bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~31%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~29%.
	11 Vastgoedportefeuille (Bouw-invest): - 2025: voor minimaal 75% in SDI's belegd zijn (GRESB 4 of 5 sterren).	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~75%.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's in vastgoed ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~80%.
ESG-integratie	12 Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimum criteria voldoet (beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties). - 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimum criteria maken na implementatie van het aangescherpte inclusionsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaats gevonden in 2024. Vanaf eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.	Middels engagement en portefeuille-management 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.
	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 0,6%. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 34,3% van de beleggingen en betreffen de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille. Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.	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.

● ...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 wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidsskenmerken promoot. De beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan één van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie.

De 4,2% op de taxonomie afgestemde investeringen in het product droegen vooral bij aan de doelstelling om 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 EU Taxonomie zijn afgestemd is het beginsel "geen ernstig afbreuk doen" vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle op de EU-taxonomie-afgestemde investeringen voldoen aan deze criteria.

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.



De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is in 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?' in onze precontractuele informatie 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 \('VB'\)-Beleid](#) 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. Lees [hier](#) een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen.

3. Verklaring ongunstige effecten

Naast het bovenstaande publiceren wij jaarlijks een [verklaring omtrent ongunstige effecten](#) waarin wij rapporteren over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op entiteitsniveau. In deze rapportage leggen we uit welke maatregelen (onder meer stemmen en engagement) we genomen en gepland hebben om ongunstige effecten te beperken.



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 grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Bondsrepubliek Duitsland	Overheid	Duitsland	4,4
2	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	2,5
3	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	2,2
4	BPF - Vista Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	2,2
5	Federal National Mortgage Association	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	1,6
6	Europese Unie	Overheid	België	1,4
7	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9
8	Koninkrijk België	Overheid	België	0,9
9	Republiek Oostenrijk	Overheid	Oostenrijk	0,8
10	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,7
11	Federal Home Loan Mortgage Corporation	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0,7
12	Republiek Italië	Overheid	Italië	0,7
13	Munt Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	0,6
14	Republic of Finland	Overheid	Finland	0,5
15	Het Gemenebest van Australië	Overheid	Australië	0,5

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).

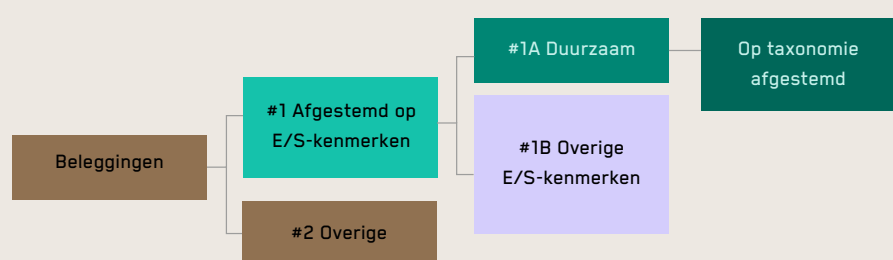


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

● Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" (89,5%) en "overige" (10,5%). De beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" bestaan onder andere uit beleggingen "afgestemd op taxonomie" (4,2%). 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.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrens-waarden 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.

● In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Vastgoed	21,9	Dagelijkse goederen	2,2
Overheid	19,1	Telecommunicatie	2,0
Financiële instellingen	18,7	Nutsbedrijven	1,9
Informatietechnologie	9,9	Basis Materialen	1,6
Gesecuritiseerd	7,4	Overig	1,5
Gezondheidszorg	4,3	Energie	1,3
Industriële bedrijven	3,8	Transport	1,0
Luxe goederen	3,7		

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op de BICS classificatie.

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).

Fossiel

In 2024 bedroeg de blootstelling aan bedrijven binnen de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties portefeuille die actief zijn in de fossiele brandstofsector (PAI 4), zoals gedefinieerd door SFDR⁴, 7,8% van de totale net asset value van beleggingen in dit product.

Conform de definitie van duurzaamheidsindicator 7 (kolen & teerzand) was er eind 2024 geen blootstelling aan beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen binnen niet-beursgenoteerde beleggingen. Wel is er binnen deze categorie beperkte blootstelling (~0,1%) aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen, volgens de SFDR-definitie.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Door middel van haar investeringen draagt dit financiële product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU-taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 3,7%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,5%
- Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen: 0,0%
- Transitie naar een circulaire economie: 0,0%
- Uitstootpreventie en controle: 0,0%
- Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen: 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 beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan accountantscontrole verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

⁴ In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwert uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector', wat het cijfer van 7,8% verklaart.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

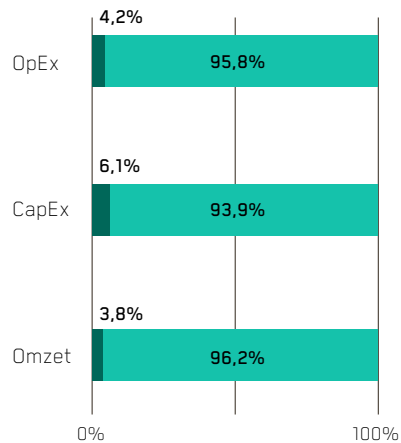
- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁵?

- ☐ Ja: ☐ In fossiel gas ☐ In kernenergie
- ☒ Nee

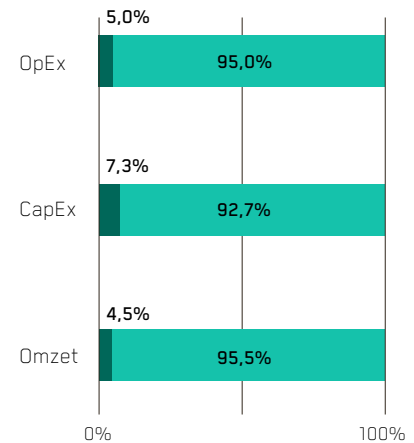
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd**.

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief staatsobligaties*



- Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
- Op taxonomie afgestemd: kernenergie
- Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
- Niet op taxonomie afgestemd

2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief staatsobligaties*



- Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
- Op taxonomie afgestemd: kernenergie
- Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
- Niet op taxonomie afgestemd

Dit diagram vertegenwoordigt 84,0% van de totale beleggingen.

* 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.

⁵ 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.

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 de EU-taxonomie, maakten we gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier.

● Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Dit financiële product investeerde 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.

● Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

Onderstaande tabel laat het percentage op EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

	2024	2023	2022
Omzet	4,2%	2.8%	n.v.t.
CapEx	6,1%	1.5%	n.v.t.
OpEx	3,8%	3.5%	n.v.t.

 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. BpfBOUW rapporteert enkel beleggingen met een ecologische doelstelling die op de EU-taxonomie waren afgestemd.

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
- een gedeelte van de beleggingen in private equity.

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.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2024 in lijn met het uitsluitingsbeleid twee keer geüpdatet. De lijst van uitgesloten landen, en bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens of bij de productie van tabak, is op basis daarvan bijgewerkt.

Reductie van CO₂-emissies

Sinds 2024 wordt de CO₂-voetafdruk voor het sturen op verlaging gecorrigeerd voor onttrekkingen en stortingen.

Ook deden we dit jaar onderzoek naar de mogelijkheden voor een klimaatdoel voor hypotheek. Het uitgangspunt is een doelstelling in 2025, afhankelijk van de onderzoeksresultaten.

Meer over de manier waarop wij de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen berekenen is te vinden in 'bijlage 3, Meetmethode van de CO₂-voetafdruk' in het Verantwoord Beleggen verslag.

Impactbeleggingen

Eerder stelden we al impactmandaten op in de beleggingscategorieën private equity en vastgoed. In 2024 is ook een impactmandaat opgezet voor beursgenoteerde aandelen. In 2024 werden de eerste impactbeleggingen binnen deze mandaten gedaan.

ESG-integratie

In 2024 implementeerden we het aangescherpte insluitingsbeleid. Meer informatie is beschikbaar in het Verantwoord Beleggen [beleid](#) (Annex).

Stemmen en engagement

APG AM heeft namens ons in 2024 met 241 bedrijven gesproken over ESG-onderwerpen. Zij heeft in 2024 namens ons op 4.252 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 46.981 voorstellen. Meer informatie over stemmen en engagement is beschikbaar in het Verslag Verantwoord Beleggen.

bpfbOUW BeterExcedent

Model voor de periodieke informatieverstrekking ('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.

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☐ Ja

☒ Nee

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** doen: ___%

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

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

☐ Dit product zal minimaal de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** doen: ___%

☒ Dit product **promoot ecologische/sociale (E/S) kenmerken**. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan is, zal het een minimum van 4,2% duurzame beleggingen hebben

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

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

☐ met een sociale doelstelling

☐ Dit product promoot E/S-kenmerken, maar **zal niet duurzaam beleggen**.



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 de volgende ecologische en/of sociale kenmerken:

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

In 2024 belegden we niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten. Deze bedrijven en landen worden opgenomen op onze uitsluitingenlijst welke tweemaal per jaar wordt bijgewerkt op onze [website](#).

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #4 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Reductie van CO₂-emissies

We monitoren de CO₂-voetafdruk van onze relevante beleggingen. We sturen via ons beleid op reductie van CO₂-emissies (aandelen en bedrijfsobligaties); voor 2025 streven we naar een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk ten opzichte van 2019 (scope 1, 2).

In 2024 was de CO₂-voetafdruk (scope 1, 2) van onze beleggingsportefeuille -51% lager dan in het peiljaar 2019 (2023: -27%).

Ook streven we voor 2025 naar een reductie van energie intensiteit (kWh/m²) van 30% ten opzichte van 2015 (Nederlands vastgoed).

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 hanteren daarom omzetcgrenzen voor bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen.

Eind 2024 hadden we geen blootstelling aan bedrijven boven de gestelde omzetcgrenzen¹.

Duurzaamheidsindicatoren #7 en #8 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

Impactbeleggingen

Impactbeleggen is een nieuw instrument dat bpfBOUW gebruikt om positief bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke problemen. Eind 2024 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€478 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille.

Duurzaamheidsindicator #9 is 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 of diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments² (SDI's).

In 2024 droeg 31% van onze portefeuille bij aan de Duurzame ontwikkelingsdoelen. Daarmee hebben we ons 2025-doel (minimaal 30%) voorlopig behaald. Ook belegden we in 2024 75% van onze vastgoedportefeuille (onder beheer bij Bouwinvest) in vastgoed met score 4 of 5 sterren GRESB. Hiermee hebben we onze doelstelling (75% in 2025) behaald.

Duurzaamheidsindicatoren #10 en #11 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

¹ In december 2024 was onze blootstelling volledig afgebouwd.

² APG AM heeft een raamwerk opgesteld om vast te stellen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) en dus wordt beoordeeld als SDI. SDI's zijn geen duurzame beleggingen zoals gedefinieerd door de SFDR.

ESG-integratie

We hanteren criteria waar beursgenoteerde bedrijven aan moeten voldoen op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur.

Bedrijven die niet aan deze minimumcriteria voldoen, kunnen geen onderdeel meer uitmaken van de portefeuille. De minimumcriteria staan gedefinieerd in ons verantwoord beleggen [beleid](#) (Annex). Dit beleid hebben wij gedurende 2024 herzien en vanaf 1 juni 2024 gefaseerd geïmplementeerd.

Eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze portefeuille die niet aan onze minimumcriteria voldeden.

Duurzaamheidsindicator #12 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Ook rapporteren we het aantal 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).

In 2024 was 0,6% van de beursgenoteerde beleggingen in ondernemingen binnen onze portefeuille betrokken bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO richtsnoeren voor multinationale ondernemingen.

Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen ernstige schendingen voorgedaan.

Duurzaamheidsindicator #13 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode (1/1/24 t/m 31/12/24)	Observaties voorgaande referentieperiode (1/1/23 t/m 31/12/23)
Uitsluitingen van ongewenste activiteiten.	1	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische en biologische wapens). Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.	Gedurende het jaar is een obligatie aangekocht van een bedrijf waarvan het moederbedrijf betrokken is bij de productie, verkoop of distributie van clusterbommen. Na aankoop werd de positie direct geconstateerd en is het verkoop proces gestart en de volgende dag geëffectueerd. Waarde 2023: 1.
	2	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Géén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.	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 2023: 1.
	3	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.	Géén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak. Waarde 2023: 0.

	4	Staatsobligaties: Geen beleggingen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend VN-/EU-wapenembargo geldt.	Géén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.	Geen beleggingen in obligaties waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt. Waarde 2023: 0.
Reductie van CO ₂ -emissies.	5	Broeikasgasemissies (scope 1 en 2). Beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties - 2025: een absolute reductie van 30% van de CO ₂ -voetafdruk t.o.v. 2019. - 2030: een absolute 50%-reductie van de CO ₂ -voetafdruk t.o.v. 2019. Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 51%.	De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 27%.
	6	Blootstelling aan energie-inefficiënt, Nederlands vastgoed (Bouwinvest) - 2025: een energie intensiteit (kWh/m ²) reductie van 30% ten opzichte van 2015. - 2030: een 35% lagere gemiddelde energie intensiteit van de portefeuille ten opzichte van het gemiddelde van het jaar 2015.	Met 133 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2023 met 35% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²).	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.
Afbouw fossiele brandstoffen	7	Totale beleggingsportefeuille: - In 2025 bouwen we onze positie in bedrijven in de portefeuille verder af, die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen en/of de winning van teerzand halen. Gerelateerd aan PAI-indicator 4.	In 2024 pasten we de omzetgrenzen aan naar 1% (kolen) en 5% (teerzand). We belegden in 2024 niet in bedrijven die meer dan 1% van hun omzet uit kolenmijnen haalden en/of meer dan 5% van hun omzet uit teerzandwinning.	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.
	8	Vastgoedportefeuille: - We hebben beperkte tot geen blootstelling aan fossiele brandstoffen via vastgoedactiva bij Bouwinvest Gerelateerd aan PAI-indicator 17.	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.	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.
Impact-beleggingen	9	Totale beleggingsportefeuille: Aantal euro's in impactbeleggingen - 2025: minimaal 1% van ons belegd vermogen alloceren naar impact mandaten.	Eind 2024 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€478 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheids-indicator is in 2024 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.

3 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwert uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector'.

	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.		
Bijdragen aan VN SDG's	10 Totale beleggingsportefeuille: - 2025: minimaal 30% van onze totale beleggingsportefeuille draagt bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~31%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~29%.
	11 Vastgoedportefeuille (Bouw-invest): - 2025: voor minimaal 75% in SDI's belegd zijn (GRESB 4 of 5 sterren).	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~75%.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's in vastgoed ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~80%.
ESG-integratie	12 Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimum criteria voldoet (beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties). - 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimum criteria maken na implementatie van het aangescherpte inluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaats gevonden in 2024. Vanaf eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.	Middels engagement en portefeuille-management 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.
	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 0,6%. Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 34,3% van de beleggingen en betreffen de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille. Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.	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.

● ...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 wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidsskenmerken promoot. De beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan één van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie.

De 4,2% op de taxonomie afgestemde investeringen in het product droegen vooral bij aan de doelstelling om 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 EU Taxonomie zijn afgestemd is het beginsel "geen ernstig afbreuk doen" vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle op de EU-taxonomie-afgestemde investeringen voldoen aan deze criteria.

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.



De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is in 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?' in onze precontractuele informatie 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 \('VB'\)-Beleid](#) 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. Lees [hier](#) een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen.

3. Verklaring ongunstige effecten

Naast het bovenstaande publiceren wij jaarlijks een [verklaring omtrent ongunstige effecten](#) waarin wij rapporteren over de belangrijkste ongunstige effecten van onze beleggingen op entiteitsniveau. In deze rapportage leggen we uit welke maatregelen (onder meer stemmen en engagement) we genomen en gepland hebben om ongunstige effecten te beperken.



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 grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Bondsrepubliek Duitsland	Overheid	Duitsland	4,4
2	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	2,5
3	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	2,2
4	BPF - Vista Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	2,2
5	Federal National Mortgage Association	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	1,6
6	Europese Unie	Overheid	België	1,4
7	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9
8	Koninkrijk België	Overheid	België	0,9
9	Republiek Oostenrijk	Overheid	Oostenrijk	0,8
10	NVIDIA Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,7
11	Federal Home Loan Mortgage Corporation	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0,7
12	Republiek Italië	Overheid	Italië	0,7
13	Munt Hypotheken	Gesecuritiseerd	Nederland	0,6
14	Republic of Finland	Overheid	Finland	0,5
15	Het Gemenebest van Australië	Overheid	Australië	0,5

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).

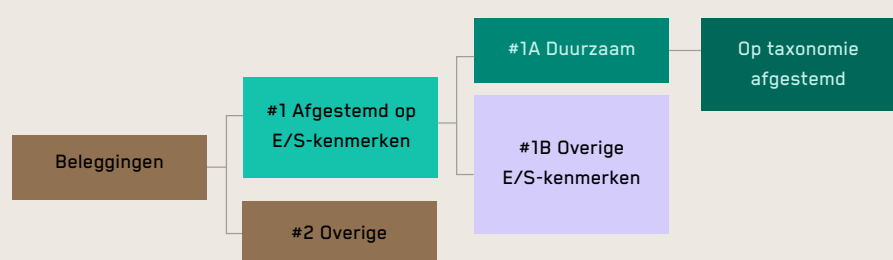


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" (89,5%) en "overige" (10,5%). De beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" bestaan onder andere uit beleggingen "afgestemd op taxonomie" (4,2%). 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.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrens-waarden 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.

● In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Vastgoed	21,9	Dagelijkse goederen	2,2
Overheid	19,1	Telecommunicatie	2,0
Financiële instellingen	18,7	Nutsbedrijven	1,9
Informatietechnologie	9,9	Basis Materialen	1,6
Gesecuritiseerd	7,4	Overig	1,5
Gezondheidszorg	4,3	Energie	1,3
Industriële bedrijven	3,8	Transport	1,0
Luxe goederen	3,7		

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op de BICS classificatie.

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).

Fossiel

In 2024 bedroeg de blootstelling aan bedrijven binnen de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties portefeuille die actief zijn in de fossiele brandstofsector (PAI 4), zoals gedefinieerd door SFDR⁴, 7,8% van de totale net asset value van beleggingen in dit product.

Conform de definitie van duurzaamheidsindicator 7 (kolen & teerzand) was er eind 2024 geen blootstelling aan beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen binnen niet-beursgenoteerde beleggingen. Wel is er binnen deze categorie beperkte blootstelling (~0,1%) aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen, volgens de SFDR-definitie.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Door middel van haar investeringen draagt dit financiële product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU-taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 3,7%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,5%
- Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen: 0,0%
- Transitie naar een circulaire economie: 0,0%
- Uitstootpreventie en controle: 0,0%
- Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen: 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 beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan accountantscontrole verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

⁴ In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verworft uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 62, van Verordening (EU) 2018/1999 van het Europees Parlement en de Raad. Eventuele inkomsten uit fossiele brandstoffen leiden er binnen de SFDR definitie toe dat de gehele belegging wordt beschouwd als 'actief in de fossiele brandstoffensector', wat het cijfer van 7,8% verklaart.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

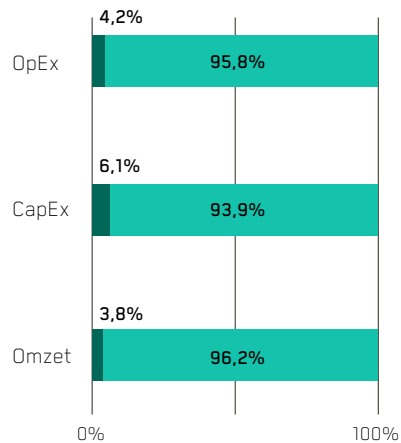
- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁵?

- ☐ Ja: ☐ In fossiel gas ☐ In kernenergie
- ☒ Nee

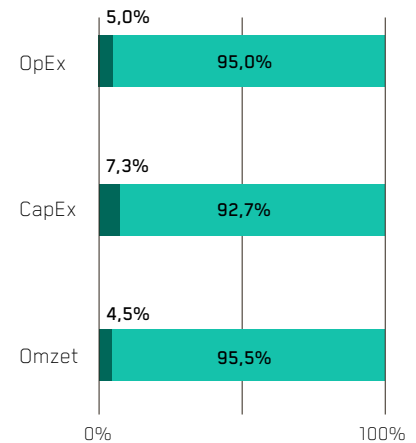
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd**.

1. Afstemming beleggingen op taxonomie inclusief staatsobligaties*



- Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
- Op taxonomie afgestemd: kernenergie
- Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
- Niet op taxonomie afgestemd

2. Afstemming beleggingen op taxonomie exclusief staatsobligaties*



- Op taxonomie afgestemd: fossiel gas
- Op taxonomie afgestemd: kernenergie
- Op taxonomie afgestemd (geen fossiel gas en kernenergie)
- Niet op taxonomie afgestemd

Dit diagram vertegenwoordigt 84,0% van de totale beleggingen.

* 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.

⁵ 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.

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 de EU-taxonomie, maakten we gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier.

● Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Dit financiële product investeerde 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.

● Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

Onderstaande tabel laat het percentage op EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

	2024	2023	2022
Omzet	4,2%	2.8%	n.v.t.
CapEx	6,1%	1.5%	n.v.t.
OpEx	3,8%	3.5%	n.v.t.

 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. BpfBOUW rapporteert enkel beleggingen met een ecologische doelstelling die op de EU-taxonomie waren afgestemd.

● 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
- een gedeelte van de beleggingen in private equity.

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.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De [uitsluitingslijst](#) is in 2024 in lijn met het uitsluitingsbeleid twee keer geüpdatet. De lijst van uitgesloten landen, en bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens of bij de productie van tabak, is op basis daarvan bijgewerkt.

Reductie van CO₂-emissies

Sinds 2024 wordt de CO₂-voetafdruk voor het sturen op verlaging gecorrigeerd voor onttrekkingen en stortingen.

Ook deden we dit jaar onderzoek naar de mogelijkheden voor een klimaatdoel voor hypotheek. Het uitgangspunt is een doelstelling in 2025, afhankelijk van de onderzoeksresultaten.

Meer over de manier waarop wij de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen berekenen is te vinden in 'bijlage 3, Meetmethode van de CO₂-voetafdruk' in het Verantwoord Beleggen verslag.

Impactbeleggingen

Eerder stelden we al impactmandaten op in de beleggingscategorieën private equity en vastgoed. In 2024 is ook een impactmandaat opgezet voor beursgenoteerde aandelen. In 2024 werden de eerste impactbeleggingen binnen deze mandaten gedaan.

ESG-integratie

In 2024 implementeerden we het aangescherpte insluitingsbeleid. Meer informatie is beschikbaar in het Verantwoord Beleggen [beleid](#) (Annex).

Stemmen en engagement

APG AM heeft namens ons in 2024 met 241 bedrijven gesproken over ESG-onderwerpen. Zij heeft in 2024 namens ons op 4.252 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 46.981 voorstellen. Meer informatie over stemmen en engagement is beschikbaar in het Verslag Verantwoord Beleggen.