

A photograph of a construction site. In the foreground, a vertical metal pole with several circular flanges is prominent. To the right, a brick wall is visible. The background shows a complex network of scaffolding and wooden beams, with some lights hanging from the ceiling. The overall scene is brightly lit, suggesting an indoor or well-lit outdoor environment.

Jaarverslag 2025

bpfBOUW

Inhoudsopgave

Bestuursverslag 2025

Voorwoord van het bestuur	4
Over bpfBOUW	5
Organisatie	7
Kerncijfers 2021 - 2025	10
Fondsresultaat	12
Fondsactiviteiten in 2025	13
Pensioenuitvoering en communicatie	22
Financiële ontwikkeling	28
Premie en toeslag	34
Beheersing van de risico's	40
Beleggingsbeleid	49
Beleggingsresultaten	59
Verantwoording	75

Jaarrekening 2025

Balans per 31 december 2025	86
Staat van baten en lasten over 2025	87
Kasstroomoverzicht 2025	88
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	89
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	102
Toelichting op de balans per 31 december 2025	103
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025	127
Beheersing van de risico's	133
Ondertekening van de jaarrekening	143

Overige gegevens

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	145
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	146
Actuariële verklaring	157
Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht	159
Bijlage 2 Bestuurlijke commissies	166
Bijlage 3 Begrippen en afkortingen	168
Bijlage 4 SFDR	173

Bestuursverslag 2025

Voorwoord van het bestuur

Voor u ligt het jaarverslag over 2025. Het was voor bpfBOUW een bijzonder en intensief jaar, dat in het teken stond van de zorgvuldige voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, met als duidelijke horizon de overgang per 1 januari 2026. In een dynamische omgeving, gekenmerkt door deze transitie, geopolitieke onzekerheden en beweeglijke financiële markten, heeft het fonds belangrijke stappen gezet om deze overgang verantwoord en evenwichtig te realiseren.

In het afgelopen jaar lag de focus nadrukkelijk op de laatste fase van de transitie naar de solidaire premieregeling. Samen met sociale partners, de Raad van Toezicht, het Verantwoordingsorgaan en de uitvoeringsorganisatie is intensief gewerkt aan de inrichting, uitvoering en besluitvorming rondom het invaren van de opgebouwde pensioenaanspraken. De vraag of keuzes uitlegbaar, uitvoerbaar en evenwichtig waren voor alle groepen belanghebbenden, stond daarbij steeds centraal, evenals bij gesprekken met de toezichthouders.

Financieel gezien was 2025 een jaar met twee gezichten. Het beleggingsrendement was negatief, met name als gevolg van stijgende rentes. Tegelijkertijd leidde deze rentestijging juist tot een aanzienlijke verbetering van de financiële positie van het fonds, doordat de waarde van de verplichtingen daalde. De feitelijke dekkingsgraad steeg naar 141,0 procent. Deze solide uitgangspositie maakte het mogelijk om, na een evenwichtige verdeling van het fondsvermogen per 1 januari 2026, met een goed gevulde solidariteitsreserve en verhoogde persoonlijke pensioenvermogens en pensioenuitkeringen het nieuwe pensioenstelsel te betreden.

Ook op bestuurlijk en organisatorisch vlak is in 2025 veel gerealiseerd. De strategie van bpfBOUW is herijkt, het strategisch beleggingsbeleid voor het nieuwe pensioencontract is voorbereid en het beleid voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen is vernieuwd voor de periode 2026-2030. Daarnaast zijn reglementen en processen aangepast aan de nieuwe wetgeving en is geïnvesteerd in communicatie, zodat deelnemers en werkgevers tijdig en zorgvuldig zijn meegenomen in wat de transitie voor hen betekent. De verzending van de voorlopige transitieoverzichten in het najaar van 2025 was daarbij een belangrijk moment: voor het eerst kregen deelnemers inzicht in hun verwachte pensioen na invaren.

Terugkijkend constateren wij dat bpfBOUW in 2025 grote en complexe opgaven heeft weten op te lossen, met oog voor zorgvuldigheid, uitvoerbaarheid en een evenwichtige belangenafweging. Dit was niet mogelijk geweest zonder de inzet en betrokkenheid van alle betrokkenen: sociale partners, het Verantwoordingsorgaan, de Raad van Toezicht, de uitvoeringsorganisaties en de medewerkers van het bestuursbureau.

Met de gecontroleerde overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2026 is een belangrijke mijlpaal bereikt. Tegelijkertijd realiseren wij ons dat dit niet het eindpunt is, maar het begin van een nieuwe fase. Ook in de komende jaren blijven wij ons inzetten voor een degelijke uitvoering, een zorgvuldig beheer van het pensioenvermogen en een pensioenregeling die begrijpelijk, uitlegbaar en toekomstbestendig is voor alle deelnemers in de bouwnijverheid.

BpfBOUW is in 1951 opgericht en bestaat daarmee in 2026 75 jaar. Met de transitie naar de nieuwe pensioenregeling kijkt bpfBOUW vol vertrouwen naar de toekomst.

Het bestuur.

Over bpfBOUW

Het fonds

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

De missie

BpfBOUW voert de aanvaarde opdracht van sociale partners uit om de pensioenregeling te verzorgen voor iedereen die werkzaam is of is geweest in de bouw. De focus ligt op het ondersteunen van werkgevers en werknemers, met een sterke nadruk op solidariteit en het delen van risico's tussen deelnemers. Daarnaast streeft het fonds naar een zo goed mogelijk pensioenresultaat voor zijn deelnemers. BpfBOUW staat voor betrokkenheid, degelijkheid en maatschappelijke impact, en draagt daarmee bij aan een inkomen voor nu 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. Per 1 januari 2026 is bpfBOUW overgegaan op de solidaire premiereregeling met een solidariteitsreserve. Het fonds maakt geen onderscheid naar de omvang van de onderneming of naar leeftijd, geslacht en gezondheid van de werknemer.

Evenwichtige belangenafweging

Het beleid en de uitvoering daarvan moeten voldoen aan de eis van een evenwichtige belangenafweging. Dit betekent dat de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden niet onevenredig worden geschaad.

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

- de effectiviteit van het beleid;
- de proportionaliteit: de mate waarin groepen belanghebbenden voor- of nadeel ondervinden van het beleid en of dit in verhouding staat tot de effectiviteit ervan;
- de solidariteit: of lasten en baten evenwichtig worden verdeeld;
- de continuïteit: of rekening wordt gehouden met verwachte toekomstige ontwikkelingen.

Keuzevrijheid

Alle deelnemers van het fonds bouwen hun pensioenaanspraken op dezelfde wijze op. Zij hebben echter zelf invloed op het moment en de vorm van uitbetaling van deze aanspraken. Zo kunnen zij ervoor kiezen eerder met pensioen te gaan of te kiezen voor een hogere uitkering in de eerste jaren, gevolgd door een lagere uitkering

daarna. Daarnaast kunnen deelnemers het ouderdomspensioen en het partnerpensioen onderling uitruilen en vóór of op hun 67e gebruikmaken van de mogelijkheid van deeltijdpensioen.

Organisatie

BpfBOUW bestaat uit de volgende 3 organen:

- het bestuur
- het Verantwoordingsorgaan
- de Raad van Toezicht

Deze organen worden ondersteund door het bestuursbureau van bpfBOUW.

Bestuur

In het bestuur van bpfBOUW hebben de volgende leden zitting:

- 6 vertegenwoordigers van werkgevers;
- 3 vertegenwoordigers van deelnemers;
- 3 vertegenwoordigers van pensioengerechtigden;
- 2 onafhankelijke deskundigen.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het besturen van het fonds en het beheer van het fondsvermogen. Daarnaast draagt het bestuur zorg voor het innen van de gelden en het doen van de (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 houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken binnen het pensioenfonds. Zij ziet erop toe dat het bestuur adequate risicobeheersing toepast en de belangen van de verschillende belanghebbenden evenwichtig afweegt. Daarnaast legt de Raad verantwoording af over de uitvoering van haar taken en de uitoefening van haar bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. Verder adviseert de Raad van Toezicht het bestuur waar nodig.

De Raad van Toezicht verleent 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 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 naar een andere rechtsvorm.

De Raad van Toezicht meldt disfunctioneren van het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan en aan de organisaties die bevoegd zijn bestuursleden voor te dragen voor benoeming. Als de bevoegde organisatie hier niet binnen een redelijke termijn naar tevredenheid op reageert, meldt de Raad van Toezicht het disfunctioneren van het bestuur aan de toezichthouder.

Sleutelfunctiehouders

Conform de IORPII-richtlijn zijn de 3 sleutelfunctiehouders:

- Sleutelfunctiehouder actuariële functie: drs. K. Kusters-van Meurs AAG
- Sleutelfunctiehouder interne auditfunctie: 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 functie van algemeen directeur van het bestuursbureau werd tot 6 februari 2025 vervuld door drs. D. van As RA, vanaf 6 februari 2025 is dat drs. P.V.H. Verhoef.

Administratie

De administratie van het fonds is uitbesteed aan APG DWS en Fondsenbedrijf nv (met ingang van 1 april 2026 APG Pensioendienstverlening 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 vastgoedvermogen is uitbesteed aan Bouwinvest Real Estate Investors bv (hierna: Bouwinvest). Bouwinvest is een 100 procent-dochteronderneming van bpfBOUW.

Certificerend actuaris

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

Accountant

De accountant is S.B. Spiessens RA, EY Accountants bv.

Adviserend actuaris

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

Kerncijfers 2021 - 2025

	2025	2024	2023	2022	2021
Deelnemers (in aantallen)					
- Actieve deelnemers	158.410	151.362	149.819	151.384	148.873
- Arbeidsongeschikten zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering	7.712	7.653	7.528	7.244	7.347
- Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering	2.989	3.304	3.662	3.884	4.181
- Gewezen deelnemers	330.636	340.126	342.181	330.098	370.844
- Pensioengerechtigden	246.917	246.659	247.375	250.512	251.791
Totaal	746.664	749.104	750.565	743.122	783.036
Werkgevers (in aantallen)¹	19.156	17.875	17.105	16.323	15.092
Premiepercentages²					
Middelloonregeling	25,73	25,80	25,80	26,00	25,00
Arbeidsongeschiktheidspensioen²					
- Bouw & Infra	0,20	0,20	0,15	0,15	0,15
- Timmerindustrie	0,20	0,20	0,15	0,15	0,15
- Natuursteenbedrijf	0,20	0,20	0,15	0,15	0,15
- Betonpompbedrijven ³	0,20	0,20	0,15	0,15	0,15
- Afbouw ⁴	0,50	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Toeslagverlening per 1 januari (in procenten)⁵					
Ouderdoms-, partner-, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioen⁶					
- Actieve deelnemers	n.v.t.	0,75	0,00	14,52	1,76
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	n.v.t.	0,75	0,00	14,52	1,76
Achterstand in toeslagverlening per 1 januari (in procenten)⁷					
- Actieve deelnemers	n.v.t.	14,75	14,34	14,34	12,30
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	n.v.t.	15,13	14,72	14,72	12,68

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

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

[3] Vóór 2023 was dit Betonmortelindustrie.

[4] Vanaf 1 januari 2025 brengt bpfBOUW een premie voor de arbeidsongeschiktheidspensioenregeling in rekening bij de sector Afbouw

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

[6] Vanwege de overgang per 1 januari 2026 naar het nieuwe pensioenstelsel is het toeslagbeleid per die datum niet langer van toepassing. De laatste toeslagverlening was per 1 januari 2025.

[7] Volgend op boekjaar. Dit betreft de cumulatieve niet verleende toeslag over de voorgaande boekjaren gerekend vanaf 2009. Per 1 januari 2026 is er geen achterstand in toeslagverlening vanwege de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2026.

Bedragen in miljoenen euro's	2025	2024	2023	2022	2021
Belegd vermogen					
Vastgoed ¹	14.379	13.554	12.596	13.137	13.149
Aandelen	19.034	21.971	18.924	16.547	25.998
Vastrentende waarden	30.165	30.489	31.557	27.018	33.989
Derivaten	8.941	8.993	10.489	12.066	17.126
Overige beleggingen	3.194	3.234	2.749	4.857	4.791
Totaal beleggingen	75.713	78.241	76.315	73.625	95.053
Vorderingen, liquide middelen en schulden uit hoofde van beleggingen	-9.444	-8.770	-11.208	-12.713	-17.174
Saldo belegd vermogen	66.269	69.471	65.107	60.912	77.879
Algemene reserve	19.313	14.210	12.580	11.063	15.711
Totaal pensioenverplichtingen	47.113	55.414	52.649	49.986	62.194
Dekkingsgraad (in procenten)	141,0	125,6	123,9	122,1	125,3
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)	133,1	126,3	124,7	131,5	119,3
Vereist eigen vermogen (in procenten)	125,0	123,7	123,8	123,6	123,9
Rendementen (in procenten) ²					
Vastgoed	3,6	6,4	-4,7	0,6	15,1
Aandelen	6,4	18,8	14	-13,5	23,2
Vastrentende waarden	-8,7	4,0	7,6	-16,9	-0,5
Overige beleggingen	-4,5	15,4	4,6	6,2	35,1
Totaalrendement excl. derivaten overlay	-2,4	9,0	5,5	-9,6	11,9
Rendement derivaten overlay	-1,5	-1,4	2,2	-11,8	-5,0
Totaalrendement incl. derivaten overlay	-3,9	7,6	7,7	-21,4	6,9
Totaal 5-jaars voortschrijdende rendementen ³	-1,4	1,2	3,0	1,6	7,9
Totaal premies	1.376,9	1.245,8	1.183,1	1.239,6	1.037,4
Totaal pensioenuitkeringen	1.853,6	1.713,3	1.678,0	1.430,5	1.359,1
Uitvoeringskosten ⁴					
Pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer ⁵	130	113	103	95	100
Pensioenuitvoeringskosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,08	0,07	0,07	0,06	0,06
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (excl. transactiekosten)	0,65	0,65	0,63	0,66	1,07
Totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (excl. transactiekosten)	0,73	0,72	0,70	0,72	1,13
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,17	0,17	0,23	0,19	0,15

- [1] De deelneming Bouwinvest is voor de jaren 2021 tot en met 2023 meegenomen onder de vastgoedbeleggingen. Met ingang van 2025 is deze deelneming als deelneming opgenomen en niet meer als vastgoedbelegging. De vergelijkende cijfers 2024 zijn hierop aangepast.
- [2] 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. Vanwege afrondingen tellen de rendementen niet altijd precies op tot het totaal.
- [3] 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.
- [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 5,1 miljard euro (1,6 miljard euro positief in 2024). Hierdoor is het eigen vermogen van het fonds gestegen van 14,2 miljard euro naar 19,3 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	2025	2024
Eigen vermogen per 1 januari	14,2	12,6
Beleggingsresultaten		
Beleggingen exclusief valuta- en rentederivaten	0,4	5,9
Valutaderivaten	1,6	-1,2
Rentederivaten	-4,7	0,1
	-2,7	4,9
Resultaat technische voorzieningen		
Mutatie rentetermijnstructuur	9,4	-1,1
Rentetoevoeging verplichtingen	-1,3	-1,8
Wijziging grondslagen	-0,3	-
Toeslagverlening	-	-0,4
	7,8	-3,3
Eigen vermogen per 31 december	19,3	14,2

Fondsactiviteiten in 2025

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidsonderwerpen die in 2025 een rol hebben gespeeld voor bpfBOUW.

AOW-leeftijd

In 2025 bedraagt de AOW-leeftijd 67 jaar; deze wordt in 2028 verhoogd naar 67 jaar en 3 maanden.

Strategie

BpfBOUW opereert in een dynamische en voortdurend veranderende omgeving, waarin het fonds mede afhankelijk is van beslissingen van sociale partners en de politiek. Strategievorming wordt daarom gezien als een continu proces van plannen, uitvoeren, monitoren en evalueren.

In 2025 is gestart met een eerste herijking van de strategie. Hiervoor hebben meerdere sessies met het bestuur plaatsgevonden en is overleg gevoerd met sociale partners. In 2026 vindt de definitieve besluitvorming plaats over de missie en visie van het fonds. Daarnaast gaan drie projectgroepen van start gericht op de thema's vermogensbeheer, pensioenbeheer en governance.

Strategisch beleggingsbeleid

BpfBOUW stelt het strategisch beleggingsbeleid in principe vast voor een periode van 3 jaar, maar kan dit ook tussentijds aanpassen als daar volgens het fonds aanleiding voor is. In 2024 heeft het fonds het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe pensioencontract vastgesteld. Dat beleggingsbeleid wordt vanaf 1 januari 2026 ingevoerd. In 2025 is het implementatieplan voor dit strategisch beleggingsbeleid opgesteld.

Beleid Maatschappelijk 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 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. In 2025 heeft een strategische herijking van dit beleid plaatsgevonden voor de periode 2026-2030. Het vernieuwde beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen is in 2026 gepubliceerd.

BpfBOUW brengt jaarlijks een verslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen uit waarin wordt toegelicht hoe het fonds invulling geeft aan maatschappelijk 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 2025 heeft bpfBOUW de AVG-Gedragslijn op alle onderdelen nageleefd.

Verplichting	Naleving
Beginselen van verwerking van persoonsgegevens	
Rechtmatigheid van de verwerking	
Doeleinden voor de verwerking van persoonsgegevens	
Verwerking van bijzondere categorieën van en overige gevoelige persoonsgegevens	
Rechten van betrokkene	
Verwerkersovereenkomst, incl. contractmanagement	
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 complianceofficer en externe adviseur op het gebied van compliance hebben geconstateerd dat de gedragsregels in 2025 zijn nageleefd. Daarbij zijn enkele aanbevelingen gedaan.

Toezicht door DNB en AFM

In lijn met de ontvangen toezichtagenda heeft DNB in 2025 enkele onderzoeken uitgevoerd bij bpfBOUW. Daarnaast is er intensief contact geweest met DNB over de voortgang van de voorbereidingen op de implementatie van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de overgang naar het nieuwe pensioencontract per 1 januari 2026. Dit was een intensief traject, maar de samenwerking met DNB is als positief ervaren. Het proces heeft bovendien geresulteerd in een invaarbepaling waartegen DNB geen bezwaren heeft geuit.

In 2025 ontving het fonds tevens een aantal informatieverzoeken van de AFM, waaronder een onderzoek naar de uitingen rondom ESG. Vragen van en rapportages aan zowel AFM en DNB zijn tijdig en naar tevredenheid beantwoord en opgeleverd.

Het vooraf beschikbaar stellen van een toezichtagenda door DNB werkt al meerdere jaren naar tevredenheid. De toezichtgesprekken dragen bij aan een wederzijds helder beeld, gebaseerd op 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.

Samenwerking met APG

In 2025 hebben APG en bpfBOUW nauw samengewerkt aan de voorbereidingen voor de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. Daarbij is onder meer gewerkt aan het opstellen van een voorlopig transitieoverzicht en aan het afwikkelen van de regeling BeterExcedent. Gezamenlijk is gekeken naar de praktische en administratieve stappen die nodig zijn om de overgang naar de nieuwe pensioenregeling zorgvuldig en soepel te laten verlopen.

Bedrijfsvoering

Vrijstelling in de nieuwe pensioenregeling

Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen per 1 juli 2023 is het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 (VBB) gewijzigd. De gewijzigde versie trad op 30 september 2025 in werking. De wijzigingen zijn verder uitgewerkt in de Regeling Vrijstellingen Wet Bpf 2000, die eveneens op 30 september 2025 van kracht werd.

De aanpassingen hebben betrekking op de regels voor het toetsen van financiële en actuariële gelijkwaardigheid tussen pensioenregelingen. Deze regels zijn aangepast zodat zij beter aansluiten bij het nieuwe pensioenstelsel, waarin voornamelijk premieregelingen met elkaar worden vergeleken. Hierdoor is de toetsing eenvoudiger en beter passend geworden. Daarnaast is overgangsrecht opgenomen voor situaties waarin een pensioenfonds of werkgever nog niet is overgegaan op een nieuwe pensioenovereenkomst. Het doel van deze wijzigingen is werkgevers meer flexibiliteit te bieden tijdens de overgang naar de Wet toekomst pensioenen, terwijl deelnemers materieel dezelfde aanspraken behouden.

BpfBOUW heeft in het verslagjaar het volgende besloten:

- Per 1 januari 2026 is bpfBOUW overgegaan op de nieuwe pensioenregeling. Zolang een vrijgestelde werkgever nog niet is overgegaan op de nieuwe pensioenregeling, toetst bpfBOUW alleen op financiële gelijkwaardigheid. Zodra ook de vrijgestelde werkgever een nieuwe pensioenregeling heeft, kan de reguliere toetsing op financiële en actuariële gelijkwaardigheid weer worden toegepast.
- Tot 1 januari 2028, de uiterste datum waarop alle fondsen moeten zijn overgegaan op de nieuwe pensioenregeling, toetst bpfBOUW vaker dan eens per vijf jaar op financiële gelijkwaardigheid. Hiermee wordt gewaarborgd dat deelnemers niet worden benadeeld en werkgevers voldoende tijd hebben om hun regelingen aan te passen.
- Hoewel na 1 januari 2028 alleen de financiële toetsing verplicht blijft, blijft bpfBOUW voorlopig ook toetsen op actuariële gelijkwaardigheid. Dit biedt extra bescherming voor de deelnemers. In 2028 zal de wetgever de toetsing van de actuariële gelijkwaardigheid evalueren. Op basis daarvan kan het huidige beleid van bpfBOUW eventueel worden aangepast.

Toeslagverlening

Op 1 januari 2025 heeft bpfBOUW een toeslag van 0,75 procent toegekend. Dit was de laatste toeslagverlening; vanwege de overgang per 1 januari 2026 naar het nieuwe pensioenstelsel is het toeslagbeleid per die datum niet langer van toepassing.

Wijziging pensioenreglement en uitvoeringsreglement

In 2025 zijn wijzigingen doorgevoerd in het pensioen- en uitvoeringsreglement. Beide reglementen zijn geactualiseerd en op onderdelen verduidelijkt, onder andere met verwijzingen naar recente fiscale besluiten. Deze reglementen hadden betrekking op de pensioenregeling zoals die tot 1 januari 2026 gold. De belangrijkste aanpassingen zijn:

- Vanaf 1 januari 2025 controleert de Belastingdienst strenger op arbeidsrelaties, zoals schijnzelfstandigheid. Wanneer een arbeidsrelatie achteraf als dienstverband wordt gezien, kan de pensioenregeling met terugwerkende kracht van toepassing zijn. Dit was aanleiding om in het pensioenreglement op te nemen dat bpfBOUW onder bepaalde voorwaarden niet overgaat tot het bijboeken van pensioenaanspraken als hiervoor geen premie is betaald.
- Vanaf 1 januari 2026 voert Stichting Sociaal en Werkgelegenheidsfonds Timmerindustrie (SSWT) de Eindejaarsuitkering Timmerindustrie uit. BpfBOUW stopt met de uitvoering van deze regeling. Met SSWT zijn praktische afspraken gemaakt om de regeling zorgvuldig over te dragen.
- Het herzieningspercentage van de aanvullingsregeling 55-min in de sector Baksteenindustrie is aangepast. Door het vervallen van de partnerpensioenregeling is budget vrijgekomen om eerdere versoberingen voor de betrokken doelgroep gedeeltelijk terug te draaien.

Daarnaast zijn in 2025 volledig vernieuwde reglementen opgesteld voor de nieuwe solidaire premieregeling die op 1 januari 2026 in werking is getreden. Daarbij is niet alleen gekeken naar de inhoud, maar ook naar de vorm. De reglementen zijn opnieuw opgebouwd en het taalgebruik is afgestemd op de deelnemer, zodat ze beter leesbaar en begrijpelijk zijn voor de deelnemer.

Afwikkeling regeling BeterExcedent

Nadat in 2024 is geprobeerd een alternatief voor de regeling BeterExcedent te ontwikkelen, wat niet is gelukt, is de regeling in 2025 afgewikkeld. Werkgevers hadden de mogelijkheid om de regeling per 31 december 2024 te beëindigen of te kiezen voor verlenging van de regeling tot en met 30 juni 2025. De meeste werkgevers hebben voor laatste optie gekozen.

Voor zowel werkgevers als werknemers is een intensief communicatietraject doorlopen. Naast de webinars in 2024 zijn vraag-en-antwoorddocumenten opgesteld en zijn werkgevers en deelnemers gedurende het gehele afwikkelingstraject per brief geïnformeerd.

Werkgevers hadden de mogelijkheid om een collectieve waardeoverdracht naar een andere pensioenaanbieder te realiseren. Geen enkele werkgever heeft hiervan gebruikgemaakt, mede dankzij de door bpfBOUW geboden gunstige inkooptarieven. Voor alle betrokken deelnemers heeft daarom inkoop in de basisregeling van het fonds plaatsgevonden.

Afwikkeling Nettopensioenregeling

De Nettopensioenregeling is al in 2021 gesloten voor nieuwe toetreders. De feitelijke afwikkeling van de regeling heeft in 2025 plaatsgevonden voor de acht resterende deelnemers. Dit heeft geleid tot afkoop voor drie deelnemers en tot ingang van het netto pensioen voor twee andere deelnemers. Voor deze twee en de andere drie deelnemers is een waardeoverdracht naar verzekeraar a.s.r. gerealiseerd.

Afwikkeling Coming Back Service Indexeringsregeling

Begin 2025 heeft bpfBOUW, na een bestuursbesluit, de Coming Back Service Indexering (CBSI) overeenkomsten per jaareinde 2025 opgezegd. Hierbij zijn werkgevers erop gewezen dat sprake is van een arbeidsvoorwaardelijke toezegging die moet worden nagekomen richting werknemers. Er heeft als zodanig een intensief communicatietraject plaatsgevonden. BpfBOUW heeft nog alternatieve maatstaven voor deze regeling uitgewerkt

en heeft hierover afstemming gezocht met sociale partners. Uiteindelijk is besloten niet te communiceren over mogelijke alternatieve maatstaven.

Micropensioenen

De contante waarde van de vrijval van heel kleine pensioenen (lager dan 2 euro per jaar) bedraagt in 2025 circa 2 duizend euro (2024: circa 2 duizend euro). BpfBOUW heeft besloten dat vrijval van heel kleine pensioenen wordt toegevoegd aan de algemene reserve van het fonds. Het betreft 217 deelnemers (2024: 193 deelnemers).

Wijziging reglement Verantwoordingsorgaan en het Verkiezingsreglement van het Verantwoordingsorgaan

In het verslagjaar is het reglement van het Verantwoordingsorgaan aangepast. Deze wijzigingen zijn mede ingegeven door de Code Pensioenfondsen 2024. Bij de eerdere aanpassing van de reglementen en statuten van bpfBOUW, in december 2024, was het reglement van het Verantwoordingsorgaan nog niet gewijzigd, in afwachting van de uitwerking van de benoemingstermijnen voor de leden. Daarnaast zijn drie andere wijzigingen doorgevoerd.

De belangrijkste aanpassingen zijn:

- Benoemingstermijnen zijn onafhankelijk van de geleding. Bij overstap naar een andere geleding start er geen nieuwe termijn. Een derde termijn is alleen mogelijk bij bijzondere aanleiding en na onderbouwing door de voordragende organisatie. Tussentijds vertrekkende leden worden opgevolgd voor de resterende termijn. Een eerste termijn korter dan vier jaar telt als volledige termijn.
- Het reglement legt expliciet vast dat een lid van het Verantwoordingsorgaan bij ontslag het recht heeft om gehoord te worden, conform de Code Pensioenfondsen 2024.
- Leden van het Verantwoordingsorgaan kunnen bij afwezigheid een ander lid machtigen om namens hen te stemmen.
- De rol van waarnemer zonder stemrecht in het Verantwoordingsorgaan vervalt.

Daarnaast zijn in het Verkiezingsreglement wijzigingen doorgevoerd met betrekking tot de verkiezings- en bezwaarprocedure. Het functieprofiel van een lid van het Verantwoordingsorgaan is eveneens geactualiseerd.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen, opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is sinds 1 januari 2014 van kracht. Deze code hanteert het principe 'pas toe of leg uit', waarbij pensioenfondsen worden geacht de normen na te leven of toe te lichten waarom daarvan wordt afgeweken.

Per 1 januari 2024 is de herziene Code Pensioenfondsen in werking getreden. Deze herziening nodigt pensioenfondsen nadrukkelijk uit om jaarlijks op verhalende wijze te rapporteren over de naleving van een aantal specifieke normen, met name de normen 1, 4 en 34-35. In 2025 voldeed het bestuur van bpfBOUW aan alle normen van de Code Pensioenfondsen, met uitzondering van norm 35.

Norm 1: missie, visie en strategie

In 2025 is het pensioenfonds gestart met de evaluatie van zijn missie, visie en strategie. Voor een nadere toelichting op de missie, visie en strategie wordt verwezen naar het hoofdstuk Fondsactiviteiten in 2025, paragraaf Strategie.

Norm 4: kennen van voorkeuren van belanghebbenden

Bij bpfBOUW staat een evenwichtige belangenafweging centraal in beleid en besluitvorming. Daarbij worden de belangen van alle betrokkenen – werknemers, werkgevers en gepensioneerden – zorgvuldig gewogen, met als doel een rechtvaardige en toekomstbestendige pensioenregeling te waarborgen. Om dit te ondersteunen voert bpfBOUW twee keer per jaar een relationeel onderzoek uit. Dit onderzoek geeft inzicht in hoe deelnemers en

andere belanghebbenden het fonds ervaren en welke verwachtingen zij hebben. De uitkomsten worden afgezet tegen de strategische en tactische doelstellingen en besproken in het bestuur. Daarnaast organiseert bpfBOUW panelgesprekken en informatiebijeenkomsten met en voor werkgevers. Ook vindt doorlopend analyse plaats van transactionele en gedragsdata om de effectiviteit van de dienstverlening te volgen. Deze inzichten worden gebruikt om communicatiekanalen, dienstverlening en campagnes verder te verbeteren. Over de resultaten van deze analyses wordt per kwartaal gerapporteerd. Met deze aanpak blijft bpfBOUW actief in dialoog met zijn stakeholders en borgt het een transparante en evenwichtige besluitvorming.

Norm 34-35: diversiteits- en inclusiebeleid

Diversiteit is van waarde vanwege de potentiële voordelen die zij met zich meebrengt, zoals meer creativiteit, beter afgewogen besluitvorming en het verkleinen van het risico op tunnelvisie. Deze meerwaarde ontstaat echter niet vanzelfsprekend; diversiteit kan ook leiden tot spanningen of miscommunicatie. Het realiseren van de voordelen van diversiteit vraagt daarom om een inclusieve werkomgeving waarin verschillen worden gewaardeerd en geïntegreerd.

Door het belang van diversiteit actief uit te dragen, diversiteitsbeleid te onderschrijven en toe te passen en zich in te zetten voor cultuurverandering, kunnen directie en voorzitters bijdragen aan het bevorderen van een inclusieve werkomgeving. Een inclusieve cultuur kenmerkt zich door openheid voor verschillen, het actief betrekken van diverse perspectieven en het benutten daarvan in de besluitvorming. De voorzitters van bpfBOUW stimuleren een inclusieve cultuur door actief naar de inbreng van verschillende leden te vragen.

Momenteel zijn in het bestuur van bpfBOUW twee bestuursleden die bij hun eerste benoeming jonger dan 40 jaar waren. Daarnaast biedt het fonds een stageplaats aan een student van de PensioenLab Academie in het kader van de opleiding tot pensioenfondsbestuurder. In het Verantwoordingsorgaan zijn geen leden onder de 40 jaar. Daarmee voldoet het bestuur niet aan norm 35 van de Code. Het fonds voldoet wel aan de norm voor genderdiversiteit.

Het bestuur van bpfBOUW erkent de meerwaarde van een divers samengesteld bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht, en streeft naar een evenwichtige samenstelling van deze organen, met bijzondere aandacht voor leeftijd en geslacht. Daarnaast zijn de aanwezigheid en spreiding van relevante competenties cruciaal voor het bevorderen van diversiteit binnen het bestuur, de commissies en overige organen. Deze eisen zijn vastgelegd in de functieprofielen van het fonds en worden meegenomen in de werving- en selectieprocedures voor nieuwe bestuursleden. Ook andere organen worden aangespoord dit aspect mee te nemen in hun selectiebeleid.

BpfBOUW geeft vorm aan het diversiteitsbeleid door realistische en haalbare doelen te stellen, waaronder 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 behouden en versterkt blijft.

Gedrag, cultuur en zelfevaluatie

Het bestuur van bpfBOUW hecht groot belang aan voortdurende aandacht voor gedrag en cultuur. Door middel van jaarlijkse evaluaties wordt beoordeeld in hoeverre het fonds voldoet aan zijn ambitie om een goed functionerend en verantwoord pensioenfondsbestuur te zijn. Binnen bpfBOUW is een samenhangend evaluatiesysteem ingericht dat de uitkomsten van evaluaties van individuele bestuursleden, commissies en het bestuur als geheel met elkaar verbindt.

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 2025 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

2025 was het laatste jaar in aanloop naar de beoogde overgangsdatum van 1 januari 2026 naar het nieuwe pensioenstelsel. Zowel sociale partners als het fonds hebben deze datum voortdurend centraal gesteld. Cruciaal voor het realiseren van de overgang waren de inrichting bij APG en het ontvangen van de verklaring van geen verbod van DNB.

Nieuwe Pensioen Contract-programma

BpfBOUW heeft het programma Nieuwe Pensioen Contract (NPC-programma) ingericht ter ondersteuning van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De programmaorganisatie coördineert de activiteiten binnen bpfBOUW en fungeert als opdrachtgever richting de uitvoeringsorganisatie. Daarnaast bewaakt zij de voortgang en samenhang van de werkzaamheden.

Het programma richtte zich op een breed scala aan onderwerpen, waaronder de inrichting van de nieuwe pensioenregeling, de communicatie richting deelnemers, berekeningen en de uitvoering van de transitie. Daarbij lag de focus onder meer op de vaststelling van de risicohouding, de financiële opzet, het voorlopige transitieoverzicht, het evenwichtigheidskader, diverse regelingsaspecten en de transitie-effecten. Daarnaast is de uitvoeringsinstantie gemonitord en aangestuurd bij de voorbereidingen voor het invaren en het inrichten van de nieuwe administratie.

Transitieplan sociale partners

Op het transitieplan, dat op 10 oktober 2024 door sociale partners is opgeleverd, zijn geen wijzigingen meer aangebracht. Naar aanleiding van de terugkoppeling van DNB op de vertaling die het fonds had gemaakt van de transitiedoelstellingen, gaf DNB aan dat deze scherper geformuleerd konden worden. In januari 2025 is hierover afstemming geweest met sociale partners. Daarbij is besloten het transitieplan ongewijzigd te laten en in het implementatieplan en de opdrachtaanvaarding de vertaling op te nemen van de transitiedoelstellingen uit het transitieplan naar de doelstellingen zoals die door het fonds worden gehanteerd.

Voorgenomen invaarbeveluit

De sociale partners hebben met het transitieplan bij bpfBOUW een verzoek ingediend om de opgebouwde pensioenen in te varen in het nieuwe pensioenstelsel. Het fonds beslist over dit voorgenomen invaarbeveluit na toetsing op evenwichtigheid, uitvoerbaarheid en naleving van wet- en regelgeving. In januari 2025 heeft het Verantwoordingsorgaan een positief advies uitgebracht over het voorgenomen invaarbeveluit, gevolgd door instemming van de Raad van Toezicht. Op basis hiervan heeft het bestuur op 13 februari 2025 het voorgenomen beveluit tot invaren genomen. Op 20 februari 2025 heeft het fonds de volledige invaarmelding ingediend bij DNB. Na afronding van vragen over de volledigheid heeft DNB op 10 april 2025 een bevindingenbrief aan het fonds gestuurd.

Een aantal bevindingen van DNB vroeg om een bestuurlijke heroverweging:

- De premie-modellering was volgens DNB onvoldoende realistisch in scenario's met een hoge rente.
- DNB plaatste kanttekeningen bij het gebruik van de welvaartsmaat als centrale maatstaf voor de beoordeling van de evenwichtigheid van het invaren en daar de wettelijke maatstaven op te baseren. Dit gaf het bestuur aanleiding om de maatstaven netto-profijt en pensioenverwachting voortaan als zelfstandige beoordelingsmaatstaven te hanteren, elk met aparte bandbreedtes.
- Ook concludeerde DNB dat de gehanteerde bandbreedtes onvoldoende richtinggevend waren voor de onderbouwing van de transitiebesluiten.
- DNB verzocht om een heroverweging van de gekozen spreidingstermijn van één jaar bij invaren volgens de standaardmethode. Dit omdat afwijking van de wettelijke standaardtermijn van tien jaar goed moet worden onderbouwd.
- Tot slot vroeg DNB om een volledig uitgewerkt besluitvormingskader voor de monitoring van de transitie-effecten, waarin vooraf duidelijk is welke maatregelen het fonds neemt bij bepaalde ontwikkelingen in de dekkingsgraad en rente.

Naar aanleiding van deze bevindingen heeft het bestuur de transitie-effecten opnieuw geanalyseerd. Daarbij zijn de effecten uitgesplitst op basis van de beschikbare stuurinstrumenten. Deze heroverweging heeft geleid tot bijsturing van de transitie-effecten binnen de discretionaire ruimte die het bestuur heeft voor de herverdeling van het pensioenvermogen. Daarnaast zijn de bandbreedtes voor de maatstaven netto-profijt en pensioenverwachting bijgesteld. Na deze aanpassing zijn de bandbreedtes duidelijker en meer richtinggevend geworden, in het bijzonder voor het netto-profijt.

Op 23 mei 2025 heeft het bestuur de hernieuwde besluitvorming afgerond en het aangepaste voorgenomen invaarbesluit voorgelegd aan het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. Het Verantwoordingsorgaan heeft op 4 juni 2025 een positief advies uitgebracht, de Raad van Toezicht heeft op 10 juni 2025 ingestemd. Vervolgens heeft het bestuur op 11 juni 2025 definitief het voorgenomen invaarbesluit vastgesteld. Dit aangepaste besluit is daarna als onderdeel van de totale invaarmelding aan DNB verstrekt.

Op 19 augustus 2025 heeft bpfBOUW van DNB het bericht ontvangen dat zij geen verbod oplegt ten aanzien van het voorgenomen invaarbesluit, zoals bedoeld in artikel 150m, tweede lid van de Pensioenwet.

Besluitvorming bij het fonds

Veel besluitvorming van het fonds maakte onderdeel uit van de invaarmelding die bij DNB is ingediend. Tot deze onderwerpen behoren onder andere:

- de datakwaliteit
- de risicohouding
- de financiële opzet (met onder meer 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
- de doorrekening en analyse van de transitie-effecten
- de opzet van de pensioenregeling zelf.

Daarnaast heeft het bestuur het Implementatieplan en het wettelijk communicatieplan vastgesteld. Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief advies gegeven over het communicatieplan. De opdrachtbevestiging en -aanvaarding zijn opgesteld en met sociale partners gedeeld.

Op drie momenten in 2025 (18 juli, 16 oktober en 12 december) heeft het bestuur expliciet vastgesteld of nog steeds aan alle randvoorwaarden werd voldaan om te kunnen invaren. Op elk van deze momenten is een 'go' gegeven om door te gaan.

Eind 2025 zijn ook het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement vastgesteld. Het uitvoeringsreglement werd vastgesteld na advies van het Verantwoordingsorgaan en instemming van de Raad van Toezicht.

Samenwerking met APG

Het fonds heeft de rol om de uitvoeringsorganisatie APG aan te sturen en te monitoren. Dit gebeurt in een constructieve samenwerkingsmodus, gericht op het realiseren van een gemeenschappelijk doel.

BpFBOUW werkt al meerdere jaren aan het leggen van een solide basis voor een zorgvuldige overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Deze basis bestaat uit een zo schoon en eenvoudig mogelijke administratie. Met 'zo schoon mogelijk' wordt bedoeld dat de data die ten grondslag liggen aan de bestaande aanspraken en rechten van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden volledig en correct zijn. Indien deze data onjuist of incompleet zijn, kan dit bij het invaren leiden tot onjuiste persoonlijke pensioenvermogens.

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel was voor APG aanleiding om voor alle fondsen een uniform nieuw IT-systeem te introduceren. Dit betekende dat alle processen binnen de deelnemersadministratie opnieuw moesten worden ontworpen en ingericht. Ook het koppelvlak tussen de pensioenadministratie en het vermogensbeheer vormt hierbij een belangrijk onderdeel. De implementaties van deze systemen is door bpfBOUW zorgvuldig gevolgd en de bijbehorende risico's zijn nauwgezet gemonitord. APG ontwikkelt het nieuwe IT-systeem in samenwerking met een externe partij; bpfBOUW heeft dit ontwikkelproces in het afgelopen jaar actief gemonitord.

Daarnaast hebben APG en bpfBOUW het afgelopen jaar samengewerkt aan het opstellen van het voorlopige transitieoverzicht en het afwikkelen van de regeling BeterExcedent.

Transitiedatum per 1 januari 2026

In 2025 heeft APG de systemen, processen, medewerkers en gegevens gereedgemaakt om de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel te kunnen realiseren. Daartoe zijn drie proefmigraties uitgevoerd en heeft het bestuur op meerdere momenten in 2025 zogenaamde 'go/no go'-besluiten genomen. Na de verklaring van DNB dat geen verbod wordt opgelegd, de bevestiging dat de systemen en processen gereed waren en het oplossen van de data-issues, heeft het bestuur van bpfBOUW besloten over te gaan naar het nieuwe pensioenstelsel.

Per 1 januari 2026 is bpfBOUW gecontroleerd overgestapt naar het nieuwe pensioenstelsel. Na het versturen van voorlopige transitieoverzichten aan alle (gewezen) deelnemers, gerechtigden en ex-partners in het laatste kwartaal van 2025, verzendt het fonds in het tweede kwartaal van 2026 de definitieve transitieoverzichten.

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 2024 waren 17.875 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW, ultimo 2025 waren dat 19.156 werkgevers. Dat is een toename van ongeveer 7 procent. Eind 2025 waren er 12 werkgevers vrijgesteld (eind 2024: 11 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 77 procent.

Werkings sfeeronderzoeken

Deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW is verplicht voor werknemers in de bouwnijverheid. Ondernemingen die onder de werkingssfeer van bpfBOUW vallen, moeten zich daarom aansluiten bij het fonds. Met werkingssfeeronderzoeken ziet bpfBOUW erop toe dat ondernemingen hieraan voldoen. BpfBOUW werkt daarbij samen met de cao-partijen, die deze onderzoeken uitvoeren.

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

Aantal werkingssfeeronderzoeken

In 2025 zijn in totaal 121 werkingssfeeronderzoeken uitgevoerd. Deze onderzoeken hebben geleid tot 103 inschrijvingen voor 736 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 2025 bedragen 54,1 miljoen euro (2024: 46,3 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. Vanaf 2026 zijn de door APG in rekening gebrachte pensioenuitvoeringskosten vanwege de overgang naar Wtp vrijgesteld van btw.

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

Pensioenuitvoeringskosten	2025 in mln euro's	2024 in mln euro's	2025 in euro's per deelnemer	2024 in euro's per deelnemer
Administratiekosten	36,6	34,9	88	85
Algemene kosten (fondskosten)	8,0	7,5	19	15
Subtotaal	44,6	42,4	107	103
Directe kosten transitie	9,5	3,9	23	10
Totaal	54,1	46,3	130	113

De kosten per deelnemer zijn 130 euro (2024: 113 euro). Uit de tabel blijkt dat deze stijging grotendeels wordt veroorzaakt door de tijdelijk toegenomen directe kosten voor de transitie van het fonds naar het nieuwe pensioenstelsel, door een stijging van het door APG in rekening gebrachte tarief per deelnemer en door de toename van de algemene kosten, onder andere de kosten van extern toezicht door DNB en AFM.

De directe kosten voor de transitie bedroegen in 2025 19,0 miljoen euro (2024: 7,8 miljoen euro), waarvan de helft wordt toegerekend aan kosten vermogensbeheer; dit is (na toerekening) 23 euro per deelnemer (2024: 10 euro per deelnemer).

De mediaan van de vergelijkbare bedrijfstakpensioenfondsen is voor 2025 nog niet bekend; voor 2024 was de mediaan 111 euro (2023: 98 euro) per deelnemer. De kosten van bpfBOUW lagen hiermee in 2024 2 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 en 2025 zijn de vergoedingen (naast de reguliere verhoging) tijdelijk verhoogd met 25 procent in verband met de toegenomen tijdbesteding van het bestuur en de Raad van Toezicht voor de transitie naar de nieuwe pensioenwet.

Tabel 3: Vergoeding bestuursleden 2025 en 2024 (bedragen excl. onkostenvergoedingen en reiskosten)

Naam	Functie	Vergoeding	Vergoeding
		2025	2024
L.J.H. Ceelen	Voorzitter (werkgever)	182.389	130.768
E. Lundgren	Voorzitter (werknemer)	182.389	130.768
C.A.J. Bastiaansen	Secretaris (werkgever)	91.195	87.178
N. van den Berg	Bestuurslid	91.195	87.178
M.A. Blomberg	Secretaris (werknemer)	91.195	87.178
E. Deuling	Bestuurslid	91.195	87.178
P.G.E. van Gent	Bestuurslid	91.195	87.178
C.H.P. Smits-van Beijeren Bergen en Henegouwen	Bestuurslid	91.195	87.178
J.H.G. Snijders	Expert-bestuurslid	91.195	87.178
C. Steenmeijer ¹	Bestuurslid	105.312	96.095
L.R. Verweij	Bestuurslid	91.195	87.178
J.B. Keizer (met ingang van 30-06-2025)	Bestuurslid	46.198	-
M. Iglesias del Sol (met ingang van 26-08-2025)	Expert-bestuurslid	33.769	-
A.A. Boot (tot 24-11-2025)	Bestuurslid	83.494	87.178
R.M. Schoutsen (tot 20-03-2025)	Bestuurslid	22.290	87.178
C.A.M. van Eggermond (tot 01-09-2024)	Expert-bestuurslid	-	87.178
		1.385.401	1.316.589

[1] Mevr. C. Steenmeijer heeft in 2024 en 2025 een tijdelijke aanvullende toeslag ontvangen in verband met additionele werkzaamheden voor het nieuwe pensioencontract.

Tabel 4: Vergoeding leden Raad van Toezicht 2025 en 2024 (bedragen excl. onkostenvergoedingen en reiskosten)

Naam	Functie	Vergoeding	Vergoeding
		2025	2024
E. de Weerd ¹	Voorzitter	33.596	26.783
J.F.M. van der Meer	Lid	25.952	24.950
R.F. Grobbe (met ingang van 02-06-2025)	Lid	15.403	-
M.R. Oostenbrink (tot 26-04-2025)	Lid	8.482	30.320
		83.433	82.053

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

Communicatie

In 2025 is een nieuwe communicatiebeleidsperiode gestart voor de jaren 2025–2026. In deze periode richt bpfBOUW de communicatie op het ondersteunen van de fondsambities en het borgen van vertrouwen in een goed pensioen. Daarbij laat het fonds zien dat het:

- deelnemers en werkgevers duidelijkheid, houvast en inzicht biedt tijdens de transitie naar de vernieuwde pensioenregeling;
- het pensioenbewustzijn vergroot, onder meer via live-events en door pensioen nadrukkelijker te positioneren als arbeidsvoorwaarde;
- deelnemers ondersteunt bij keuzes over inkomen voor later door gerichte activatie, communicatie en individuele keuzebegeleiding;
- werkt aan het versterken en uitdragen van de merkbelofte van bpfBOUW.

Het belangrijkste communicatiethema in het verslagjaar 2025 was de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. In dit kader is de communicatie inhoudelijker en specifiek geworden, zodat deelnemers en werkgevers beter inzicht kregen in wat de transitie voor hen persoonlijk betekent. Belangrijke communicatiemomenten waren de lancering van een kennisdossier op de website in februari 2025, waarin uitgebreide algemene informatie over de vernieuwde

pensioenregeling, en een speciale editie van het magazine Bouwpensioen die in april 2025 aan alle deelnemers is verstuurd en volledig in het teken stond van de transitie. In november 2025 zijn voorlopige transitieoverzichten (VTO's) aan alle deelnemers verstrekt. Hiermee kregen zij voor het eerst inzicht in hun verwachte pensioen na invaren.

Daarnaast is in 2025 gestart met de voorbereiding van communicatie over de solidaire premiereregeling in 2026. Hierbij is specifiek aandacht besteed aan het uitleggen van de werking van individuele pensioenvermogens en het omgaan met schommelingen in de pensioenpotten, zodat deelnemers hier tijdig en zorgvuldig op worden voorbereid.

Naast de transitiecommunicatie is in 2025 met verschillende campagnes bijgedragen aan bredere communicatiedoelstellingen. Zo is de campagne Bouwen aan je toekomst voortgezet om de rol van bpfBOUW verder onder de aandacht te brengen en draagvlak te creëren. Met de campagne De waarde van pensioen is aandacht besteed aan het belang en de achtergronden van de overstap naar de nieuwe pensioenregels. Daarnaast is in 2025 extra ingezet op het vergroten van het digitale bereik onder deelnemers. Na de zomer zijn de socialmediakanalen van bpfBOUW actiever ingezet om de relatie met deelnemers te versterken en hen te informeren en activeren rondom hun pensioen en de aanstaande transitie naar de vernieuwde pensioenregeling.

Klachten

Onder 'klachten' verstaat bpfBouw op grond van de Pensioenwet en de Gedragslijn goed omgaan met klachten, iedere uiting van ontevredenheid. Belanghebbende kunnen een klacht indienen via de Mijnomgeving of door te bellen, mailen, chatten, een brief te sturen of het online klachtenformulier in te vullen. Via de website is de klachtenpagina met twee klikken bereikbaar. Om inzicht te houden in de aard van de klachten ontvangt het bestuur van bpfBouw ieder kwartaal een klachtenrapportage van de pensioenuitvoerder.

In 2025 ontving bpfBouw 903 klachten. Dit is ongeveer een derde meer dan in 2024 (568). De toename is deels toe te schrijven aan een groeiend bewustzijn bij de pensioenuitvoerder over de brede definitie van een klacht. Daarnaast is het voor deelnemers eenvoudiger gemaakt om een klacht te uiten. Ook de verdere operationalisering in het eerste en tweede kwartaal bij de pensioenuitvoer heeft bijgedragen aan de stijging van het aantal klachten in het derde en vierde kwartaal.

De klachten worden volgens de gedragslijn geregistreerd in twaalf rubrieken. In de onderstaande tabel is per rubriek weergegeven hoeveel (geëscaleerde) klachten in 2025 zijn ingediend en behandeld.

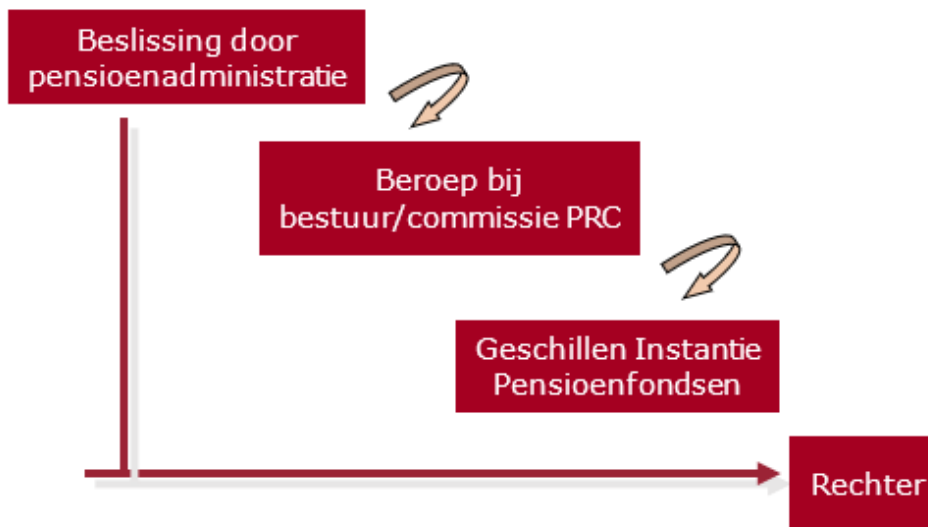
Deelnemers van bpfBouw uiten hun ongenoegen het vaakst over de berekening of betaling van hun pensioen en over informatievoorziening. In veel gevallen gaat het daarbij om een ingangsdatum van een pensioenuitkering die anders blijkt dan de deelnemer had verwacht of om de hoogte van het uitgekeerde bedrag. Ook de informatieverstrekking en de service en klantgerichtheid die deelnemers ervaren in het contact met bpfBouw leiden regelmatig tot uitingen van ongenoegen. Deze hebben vaak betrekking op onduidelijkheid in de verstrekte informatie of op de mate waarin de deelnemer worden ondersteund bij bijvoorbeeld het aanvragen van hun pensioen.

Tabel 5: Klachtentabel

Categorie	Totaal 2025	Geëscaleerd	Geschillen
Behandelingsduur	54	1	-
Deelnemersportaal	22	-	-
Duurzaamheid	3	-	-
Financiële situatie	41	-	-
Informatieverstrekking	242	6	1
Keuzebegeleiding	10	-	-
Overig	30	-	-
Pensioenberekening - en betaling	253	7	-
Registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	5	-	1
Service en klantgerichtheid	125	3	-
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	21	1	1
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	97	-	-
Niet gevuld	-	-	-
Totaal	903	18	3

Een geëscaleerde klacht wordt apart geregistreerd. Van de 903 klachten was in achttien gevallen sprake van een geëscaleerde klacht. Volgens de gedragslijn is hiervan sprake wanneer een klacht niet direct en naar tevredenheid van de deelnemer kan worden opgelost. In dat geval wordt de klacht volgens de gedragslijn voorgelegd aan een gespecialiseerd team. Bij bpfBouw wordt een dergelijke klacht behandeld door de commissie PRC en/of het bestuur.

De klachtenprocedure ziet er als volgt uit:



Geschillen

In dit verslag gebruiken wij de term 'geschil' voor alle klachten die in 2025, na het doorlopen van de interne klachtenprocedure van het fonds, door een externe instantie zijn behandeld.

Het fonds is per 1 januari 2024 aangesloten bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP). Dit is een onafhankelijke instelling die bemiddelt en geschillen beslecht tussen pensioenfondsen en hun deelnemers. Voor deelnemers is deze bemiddeling en geschilbeslechting kosteloos. Sinds 1 januari 2024 maakt ook de Ombudsman Pensioenen onderdeel uit van GIP.

In 2025 zijn er drie geschillen ingediend bij GIP. Twee daarvan zijn door de GIP niet in behandeling genomen. In het derde geval bleek dat de deelnemer de interne klachtenprocedure van het fonds nog niet had doorlopen.

Klanttevredenheid

In 2025 zijn dertien klanttevredenheidsonderzoeken (KTO's) verstuurd, waarop zes reacties zijn ontvangen. Deze KTO check wordt echter pas vanaf het vierde kwartaal van 2025 uitgevoerd. Hierdoor is het nog niet mogelijk een eenduidig en realistisch beeld te geven van de klanttevredenheid.

Op basis van de eerste reacties lijkt het erop dat deelnemers het KTO vooral gebruiken om hun ontevredenheid over het gegeven antwoord nogmaals te benadrukken, in plaats van hun tevredenheid over de afhandeling van de klacht te beoordelen.

Verbeteracties (feedbackloop)

In 2025 zijn 33 signalen aangeleverd waarvan elf hebben geleid tot een verbetering. De verbeteringen betreffen de volgende categorieën:

- MijnOmgeving (3)
- publieke website (4)
- correspondentie (3)
- UPO voor gepensioneerden, gewezen deelnemers en ex-partners (1).

Adviescommissie Algemene wet bestuursrecht

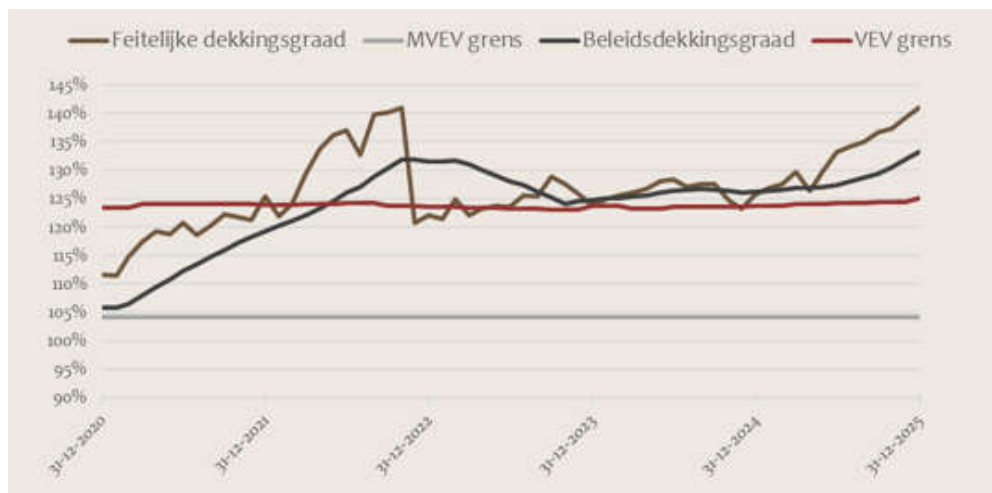
Het komt voor dat werkgevers niet willen deelnemen aan de pensioenregeling van bpfBOUW. In dat geval kunnen zij een verzoek tot vrijstelling indienen. Als het fonds dit verzoek afwijst, kan de werkgever hiertegen bezwaar maken. Ook kan het voorkomen dat een werkgever een vrijstelling heeft, maar dat bpfBOUW besluit deze in te trekken; tegen deze besluiten kan eveneens bezwaar worden gemaakt. De adviescommissie Algemene wet bestuursrecht beoordeelt de ingediende bezwaren. Deze adviescommissie is ingesteld door het bestuur en adviseert over de bezwaarschriften. Het bestuur van bpfBOUW neemt uiteindelijk het definitieve besluit. In 2025 heeft de adviescommissie geen dossiers behandeld.

Algemene reserve en dekkingsgraad

De algemene reserve is bedoeld om algemene risico's op te vangen en om voorwaardelijke toeslagverlening binnen de middelloonregeling mogelijk te maken. Deze reserve vormt een onderdeel van het beschikbaar eigen vermogen en wordt meegenomen bij de vaststelling van de feitelijke dekkingsgraad.

De feitelijke dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen het beschikbaar vermogen van bpfBOUW enerzijds en de technische voorzieningen en de voorzieningen voor risico van deelnemers anderzijds. Op 31 december 2025 had bpfBOUW geen voorzieningen voor risico deelnemers meer.

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



Dekkingsgraad ultimo 2025

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW bedroeg eind 2025 141,0 procent. Dit is een stijging van 15,4 procentpunt ten opzichte van eind 2024. De beleidsdekkingsgraad kwam eind 2025 uit op 133,1 procent, een stijging van 6,8 procentpunt ten opzichte van eind 2024. De beleidsdekkingsgraad eind 2025 is het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden per maandeinde in 2025.

De dekkingsgraad

Het fonds stelt de feitelijke dekkingsgraad vast door te berekenen in hoeverre de pensioenverplichtingen worden gedekt door het beschikbaar vermogen. Het deel van het beschikbaar vermogen dat niet nodig is om deze verplichtingen te dekken, vormt de algemene reserve.

Eind 2025 bedroeg de algemene reserve 19,3 miljard euro. De technische voorzieningen voor risico fonds bedroegen op dat moment 47,1 miljard euro. Op basis hiervan kwam de feitelijke dekkingsgraad eind 2025 uit op 141,0 procent.

Bij de reële dekkingsgraad wordt rekening gehouden met de verwachte stijging van de prijzen. Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dat het fonds naar verwachting voldoende vermogen heeft om alle pensioenen, inclusief de verwachte toekomstige prijstijging, uit te keren. De reële dekkingsgraad bedroeg eind 2025 97,5 procent, berekend op basis van de inflatiecurve per 1 oktober 2025.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

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

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

Jaar	Beleidsdekkingsgraad		Reële dekkingsgraad
	Dekkingsgraad ultimo jaar	ultimo jaar	ultimo jaar
2025	141,0	133,1	97,5
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

Financiële positie

De Pensioenwet stelt een aantal financiële eisen aan pensioenfondsen. Het uitgangspunt is dat een pensioenfonds zowel zijn huidige als toekomstige financiële verplichtingen kan nakomen. Om dit te waarborgen, moet een pensioenfonds een buffer aanhouden. Deze buffer verkleint de kans op een verlaging van de pensioenen.

Op basis van de feitelijke dekkingsgraad was de aanwezige buffer per 31 december 2025 hoger dan de vereiste buffer (zie vereist eigen vermogen). Dit geldt ook voor de beleidsdekkingsgraad. Er was daarom geen sprake van een tekort. In de volgende paragrafen wordt dit nader toegelicht.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen geeft de contante waarde weer van alle per balansdatum uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Anders gezegd omvat deze voorziening het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst naar verwachting moet uitkeren. Hierbij wordt geen rekening gehouden met eventuele toekomstige toeslagverlening.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is gelijk aan de totale voorziening pensioenverplichtingen van bpfBOUW. De verplichtingen van bpfBOUW met betrekking tot de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling zijn in 2025 omgezet naar de middelloonregeling dan wel overgedragen.

Hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen

De totale voorziening pensioenverplichtingen bedroeg ultimo 2025 47,1 miljard euro. Dit betreft de contante waarde van alle pensioenaanspraken van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Bij de berekening van de contante waarde baseert het fonds zich op de rentetermijnstructuur ultimo 2025 en de per die datum geldende actuariële grondslagen en veronderstellingen. Het fonds toetst deze grondslagen en veronderstellingen periodiek.

Grondslagenonderzoek 2025

BpfBOUW voert jaarlijks een onderzoek uit naar de actuariële grondslagen. In 2025 hanteerde het fonds voor de kostenvoorziening (voorziening operationele kosten) een opslag van 1,7 procent van de netto voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds. BpfBOUW heeft geconcludeerd dat het niet langer passend is om de kostenvoorziening vast te stellen als een percentage van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit vanwege de overgang naar de solidaire premieregeling per 1 januari 2026, waarbij de voorziening pensioenverplichtingen (voor risico deelnemers) bestaat uit de persoonlijke pensioenvermogens van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. BpfBOUW heeft daarom besloten de kostenvoorziening vanaf eind 2025 vast te stellen als een bedrag in euro's. Dit bedrag is gebaseerd op de contante waarde van de kasstromen van de verwachte

toekomstige kosten in een afwikkelingsscenario. Daarbij wordt rekening gehouden met een jaarlijkse kostenstijging op lange termijn van 3 procent. Deze kasstromen worden contant gemaakt op basis van de rentetermijnstructuur op de berekeningsdatum. De aanpassing leidt ultimo 2025 tot een stijging van de kostenvoorziening met 24 miljoen euro.

Ook voor de voorziening voor het latente wezenpensioen heeft het bestuur besloten de waarderingsgrondslagen aan te passen. Op grond van overgangsrecht wordt een dekking op basis van de opgebouwde aanspraken op wezenpensioen na 2025 voortgezet binnen de solidaire premiereregeling. Hiervoor houdt bpfBOUW een collectieve technische voorziening aan. Tot en met 2025 was de voorziening voor de aanspraken op wezenpensioen gebaseerd op een opslag van 1,2 procent van de voorziening voor latent partnerpensioen behorende bij niet-ingegane ouderdompensioenen. Vanaf eind 2025 wordt deze voorziening gebaseerd op leeftijdsafhankelijke kansen dat er bij overlijden van een deelnemer pensioengerechtigde kinderen zijn, uitgedrukt in halfwezenfrequenties. Daarnaast wordt rekening gehouden met de gewijzigde eindleeftijd van het wezenpensioen in de solidaire premiereregeling en met de verhoging van de dekking bij de overgang naar deze regeling. Deze aanpassing leidt ultimo 2025 tot een stijging van de voorziening voor latent wezenpensioen met 13 miljoen euro.

Vereist vermogen

Pensioenfondsen moeten naast de voorziening pensioenverplichtingen ook over vermogen beschikken om met name stijgingen van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van rentedalingen en waardedalingen van beleggingen te kunnen opvangen. De financiële eisen die voor pensioenfondsen gelden, zijn vastgelegd 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, waarbij de beleggingsrisico's de belangrijkste risico's vormen.

Binnen 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 laat daarmee zien 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 aanhouden 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 verschillende risicotypen, het vereist eigen vermogen. Dit vereist eigen vermogen is de maatstaf waartegen het aanwezige eigen vermogen van het fonds (de algemene reserve) wordt afgezet. BpfBOUW beschikt over voldoende vermogen indien het aanwezige eigen vermogen van het fonds ten minste gelijk is aan het vereist eigen vermogen. In dat geval is de financiële positie toereikend.

Het fonds stelt het vereist eigen vermogen vast op basis van het strategische beleggingsbeleid. Eind 2025 bedroeg het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix, 11,8 miljard euro. In tabel 7 is de samenstelling van het vereist eigen vermogen per 31 december 2025 schematisch weergegeven.

Tabel 7: Vereist eigen vermogen eind 2025

In miljoenen euro's

Categorie	Buffer in miljoenen euro's	Buffer als percentage	Buffer als percentage
		van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2025	van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2024
S1 Renterisico	2.297	4,9	3,6
S2 Zakelijke-waardenrisico	8.296	17,6	17,5
S3 Valutarisico	2.712	5,8	6,0
S4 Grondstoffenrisico	-	-	-
S5 Kredietrisico	2.396	5,1	4,2
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.326	2,8	3,0
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-
S10 Actief-beheerisico	3.210	6,8	6,6
Diversificatie-effect	-8.456	-18,0	-17,2
Vereist eigen vermogen	11.781	25,0	23,7

Toelichting tabel Vereist eigen vermogen 2025

De hoogte van het vereist eigen vermogen is afhankelijk van de waarde van de beleggingen waarmee wordt gerekend. Het vereist eigen vermogen in tabel 7 is vastgesteld op basis van de benodigde waarde van de beleggingen ultimo 2025 en niet op basis van de feitelijke waarde van de beleggingen. De benodigde waarde van de beleggingen is de waarde waarbij het aanwezige eigen vermogen van het fonds gelijk is aan het vereist eigen vermogen.

Ultimo 2025 bedroeg het vereist eigen vermogen 25,0 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. Ten opzichte van ultimo 2024 is dit met 1,3 procentpunt toegenomen. Door de stijging van de rentetermijnstructuur is, ondanks de hogere renteafdekking, de vereiste buffer voor het renterisico (S1) toegenomen met 1,2 procentpunt. De buffer voor het zakelijke-waardenrisico (S2) is nagenoeg gelijk gebleven (0,1 procentpunt stijging). Door de daling van het belegd vermogen is de buffer voor het valutarisico (S3) met 0,2 procentpunt afgenomen. Binnen de vastrentende portefeuille heeft, ten opzichte van ultimo 2024, een verschuiving plaatsgevonden naar marktpartijen met een lagere credit rating, onder andere door de verlaging van de credit rating van Frankrijk. Hierdoor is de buffer voor het kredietrisico (S5) met 0,9 procentpunt gestegen. Door de wijziging in de samenstelling van het deelnemersbestand en de verdeling van de voorziening pensioenverplichtingen naar pensioensoorten ultimo 2025 is de buffer voor het verzekeringstechnisch risico (S6) met 0,2 procentpunt gedaald ten opzichte van 2024. De ruimte binnen het vereist eigen vermogen voor het voeren van actief beheer is ultimo 2025 vergelijkbaar met ultimo 2024, maar door de daling van de voorziening pensioenverplichtingen is de buffer voor het risico voor actief beheer (S10) als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2025 met 0,2 procentpunt gestegen ten opzichte van ultimo 2024.

Minimaal vereist eigen vermogen

Naast het vereist eigen vermogen hanteert het fonds een tweede ondergrens: het minimaal vereist eigen vermogen. Ultimo 2025 bedroeg dit minimaal vereist eigen vermogen 4,2 procent van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit percentage is gelijk aan dat van ultimo 2024.

Door de overgang naar de solidaire premieregeling per 1 januari 2026, waarbij de deelnemers het beleggingsrisico dragen, is het minimaal vereist eigen vermogen voor bpfBOUW vanaf 2026 aanzienlijk lager.

Geen reservetekort

Een reservetekort ontstaat wanneer het eigen vermogen van het fonds, afgeleid van de beleidsdekkingsgraad, lager is dan het vereist eigen vermogen.

Eind 2025 bedroeg de beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW 133,1 procent, wat overeenkomt met een eigen vermogen van 33,1 procent. Het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds is 4,2 procent. Hieruit blijkt dat het fonds eind 2025 beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen van het fonds bedroeg eind 2025 25,0 procent. Omdat het eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad eind 2025 (133,1 procent) hoger was dan het vereist eigen vermogen, is de financiële positie voldoende en is er geen sprake van een reservetekort.

Aangezien bpfBOUW vanaf 1 januari 2026 geen verplichtingen meer heeft waarvoor het fonds het beleggingsrisico draagt, is toetsing aan het vereist eigen vermogen vanaf 2026 niet meer relevant.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW is in 2025 gestegen ten opzichte van 2024. Het beleggingsresultaat in 2025, inclusief renteontwikkeling, leidde tot een daling van het belegd vermogen. Tegelijkertijd daalde door de stijging van de rentetermijnstructuur van eind 2024 naar eind 2025 de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze ontwikkelingen samen resulteerden per saldo in een stijging van de feitelijke dekkingsgraad.

Het rendement in 2025, exclusief derivaten, was 2,4 procent negatief. De afdekking van rente- en valutarisico's met derivaten leverde per saldo een negatieve bijdrage aan het fondsrendement 1,5 procent (3,0 procent negatief respectievelijk 1,5 procent positief). Hierdoor kwam het rendement, inclusief derivaten, uit op 3,9 procent negatief.

De hoogte van de feitelijke dekkingsgraad wordt uiteindelijk beïnvloed door diverse factoren. De impact van deze factoren is bepaald uitgaande van de dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen per 1 januari 2025, en in lijn met het dekkingsgraadsjabloon zoals gebruikt in een herstelplan.

In totaal steeg de feitelijke dekkingsgraad van 125,6 procent aan het begin van 2025 tot 141,0 procent eind 2025.

Tabel 8: Invloed van factoren op de wijziging van de feitelijke dekkingsgraad over 2025

In procenten	Verloop dekkingsgraad
Dekkingsgraad primo 2025	125,6
Premiebijdrage	-0,7
Pensioenuitkeringen	0,9
Toeslagverlening	-
Verandering rentetermijnstructuur	25,7
Overrendement	-7,7
Wijziging grondslagen	-0,6
Overig	-2,2
Dekkingsgraad ultimo 2025	141,0

Met deze dekkingsgraad kon bpfBOUW bij de transitie naar de nieuwe pensioenregeling, op basis van de doelstellingen uit het transitieplan van de sociale partners, het totale fondsvermogen op evenwichtige wijze verdelen. Een deel van het totale fondsvermogen is daarbij aangewend om de persoonlijke pensioenvermogens bij de start te verhogen.

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. In 2025 leidde dit alleen tot actualisering van cijfers, op basis van voortzetting van de huidige regeling onder het FTK. In de loop van 2026 wordt het financieel crisisplan opnieuw vormgegeven.

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 en de toekomstige pensioenuitkeringen, zowel bij normale als bij tegenvallende of bovengemiddelde beleggingsopbrengsten. Met deze toets wordt beoordeeld of de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen passen binnen de risicohouding van het fonds voor zowel de korte als de lange termijn.

Bij ingrijpende wijzigingen in de pensioenregeling of het beleggingsbeleid moet het fonds een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitvoeren. In jaren zonder grote wijzigingen volstaat de jaarlijkse haalbaarheidstoets. Slaagt een fonds niet voor deze toets, dan treedt het in overleg met de cao-partijen over eventuele aanpassingen van het beleid of de pensioenregeling.

Vanwege de (voorgenomen) overgang naar de solidaire premieregeling per 1 januari 2026 heeft bpfBOUW in 2025 gebruikgemaakt van de vrijstelling om geen haalbaarheidstoets in te dienen. Vanaf 2026 hoeft bpfBOUW geen (aanvangs)haalbaarheidstoets meer uit te voeren.

Premie en toeslag

BpfBOUW voert een premiebeleid dat is gebaseerd op solidariteitsbeginselen. Zo was het premiepercentage voor de middelloonregeling voor iedere deelnemer gelijk. Het fonds heeft naast het bieden van een waardevast pensioen ook de ambitie om (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden nu en in de toekomst een goede en betaalbare pensioenregeling te bieden. Het toeslagbeleid van het fonds is hierop gericht. Een toeslag kon alleen worden verleend als daarvoor voldoende financiële ruimte beschikbaar was. Aan het einde van elk jaar stelde het bestuur de premies en toeslagen vast voor het daaropvolgende jaar. Voor de middelloonregeling van 2025 heeft het bestuur dit in november 2024 voor het laatst vastgesteld.

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. Elk jaar stelt het fonds daartoe 3 premies vast:

- de kostendeekkende premie
- de gedempte kostendeekkende premie
- de feitelijke premie.

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

De gedempte kostendeekkende premie is gebaseerd op een gedempte rentevoet, die uitgaat van een verwacht rendement onder aftrek van prijsinflatie. Voor deze premie worden de maximale wettelijke parameters gehanteerd (geactualiseerd per 1 juli 2023). Het verwachte rendement op vastrentende waarden is vastgesteld 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. Dit ingroeipad is vastgezet op basis van de inflatiecurve per 1 oktober 2023.

Toetspremie middelloonregeling 2025

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

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

De toetspremie voor 2025 is, na toepassing van het dempingsmechanisme, 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 deze gedempte kostendekkende premie. Omdat de gedempte kostendekkende premie hoger is dan de premie op basis van de fondseigen economische visie en het toegepaste dempingsmechanisme, moet de feitelijke premie 2025 minimaal 22,4 procent bedragen.

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. Om de gewenste premiestabiliteit in aanloop naar de nieuwe regeling te waarborgen, heeft het bestuur de premie voor 2025 vastgesteld op 25,73 procent van de pensioengrondslag, wat voldoet aan de evenwichtigheidscriteria.

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

- Effectiviteit: het beleid moet de beoogde doelstellingen bereiken.
- Proportionaliteit: de mate waarin belanghebbenden voor- of nadeel ondervinden, in verhouding tot de effectiviteit.
- Solidariteit: lasten en lusten worden evenwichtig verdeeld.
- Continuïteit: rekening houden met verwachte toekomstige ontwikkelingen.

De belangen van alle groepen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers zijn meegewogen in de besluitvorming. Daarbij is ook gekeken naar de premiedekkingsgraad van het fonds, die de relatie weergeeft tussen de premie voor nieuwe opbouw en het benodigde vermogen voor de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen. Over 2025 bedroeg de premiedekkingsgraad 97 procent, gebaseerd op de rente aan het begin van 2025. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente: bij een lage rente is de premiedekkingsgraad laag, bij een stijgende rente neemt deze toe.

Voor 2025 acht bpfBOUW het premiebeleid financieel verantwoord en voldoende evenwichtig. Daarbij is onder meer rekening gehouden met de financiële positie, het verwachte langetermijnrendement, de gewenste premiestabiliteit richting de nieuwe pensioenregeling en de onzekerheden als de stikstofcrisis en de tekorten aan personeel en bouwmaterialen.

De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2024) is voor 2025 31,4 procent, een stijging ten opzichte van de kostendekkende premie voor 2024, die toen 25,1 procent bedroeg. De stijging is vooral het gevolg van een daling van de rente tussen september 2023 en september 2024.

Toetsing (gedempte) kostendekkende premie 2025

BpfBOUW heeft de premie voor 2025 eind 2024 vastgesteld. Jaarlijks wordt achteraf getoetst in hoeverre de feitelijke premie, die in het afgelopen jaar is ontvangen, kostendekkend is. De kostendekkende premie wordt na het boekjaar bepaald op basis van de ex-ante vastgestelde premiecomponenten en de over het boekjaar gerealiseerde pensioengrondslagsom. Zie tabel 9.

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.

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. Voor 2025 is de gedempte kostendekkende premie 22,4 procent, de feitelijke premie is gelijk aan 25,73 procent.

Voor de toetsing na afloop van het jaar wordt de feitelijke premie vergeleken met de gedempte kostendekkende premie, gebaseerd op de ex-ante vastgestelde premiecomponenten en de gerealiseerde pensioengrondslagsom over het boekjaar. In 2025 was de feitelijke premie hoger dan de gedempte kostendekkende premie.

Tabel 9: Kostendekkende premie 2025 voor de middelloonregeling

In procenten van de premiegrondslag

Premie middelloonregeling 2025

Onderdelen	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement ¹	Kostendekkende premie op basis van RTS van 31-12-2024
	Opbouw ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen	20,45
Risico partnerpensioen	0,40	0,40
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	1,10	1,30
Kostenopslagen	0,45	0,45
Solvabiliteitsopslag	0,00	6,20
Kostendekkende premie 2025	22,40	32,85
Marge	3,33	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2025	25,73	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 9.

De tabel laat zien dat de ongedempte kostendekkende premie 10,45 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:

- Disconteringsvoet: de gedempte kostendekkende premie wordt berekend op basis van het verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie, terwijl de kostendekkende premie wordt berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De disconteringsvoet van de rentetermijnstructuur is lager, waardoor de premie hoger uitvalt.
- Solvabiliteitsopslag: de kostendekkende premie bevat een aparte opslag voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen, waardoor de (ongedempte) kostendekkende premie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie.

Het totaal aan feitelijk ontvangen premie voor de middelloonregeling in 2025 bedroeg 1.368 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie bedroeg 1.191 miljoen euro, en de totale premie op basis van de rentetermijnstructuur is 1.747 miljoen euro.

Premie 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 het arbeidsongeschiktheidspensioen vergelijkbaar met de marge in de premie voor de middelloonregeling. De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen wordt uitgedrukt als een percentage van de pensioengrondslag. Voor bijna alle sectoren die het arbeidsongeschiktheidspensioen bij bpfBOUW hebben gedekt, bedraagt de premie 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 0,50 procent, conform de 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.

De feitelijk ontvangen premie in 2025 is 10,8 miljoen euro. De feitelijke premie 2025 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 2025 (ex-post) bedraagt 4,6 miljoen euro. Op basis van de rentetermijnstructuur en de realisatie bedraagt de kostendekkende premie voor de toekenningen in 2025 5,8 miljoen euro.

Toeslagverlening

Bij de toeslagverlening werd geen onderscheid gemaakt tussen actieve deelnemers enerzijds en pensioengerechtigden en gewezen deelnemers anderzijds. Volgens de reglementaire bepalingen gold voor iedereen voorwaardelijke toeslagverlening, met de ambitie om jaarlijks een toeslag te verlenen van maximaal de prijsontwikkeling.

Toeslagverlening per 1 januari 2025

Op basis van de beleidsregels van bpfBOUW is per 1 januari 2025 een toeslag van 0,75 procent verleend. Deze toeslagverlening was ultimo 2024 al 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.

Toeslagverlening na 1 januari 2025

In verband met de overgang naar de solidaire premiereregeling per 1 januari 2026 heeft het bestuur besloten in 2025 geen extra toeslag te verlenen. Vanaf 1 januari 2026 is de solidaire premiereregeling van kracht en is het eerdere beleid met betrekking tot toeslagverlening niet langer van toepassing. Er is geen toeslag of inhaaltoeslag vastgesteld na 1 januari 2025.

Bij het invaren van de opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen naar de persoonlijke pensioenvermogens is een deel van het eigen vermogen van bpfBOUW toegeedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens. Hierdoor konden alle ingegane pensioenen per 1 januari 2026 worden verhoogd met 20,84 procent.

In de solidaire premiereregeling wordt de hoogte van de ingegane pensioenen jaarlijks opnieuw vastgesteld, afhankelijk van de behaalde beleggingsresultaten. Behaalde rendementen worden gespreid verwerkt in de pensioenuitkeringen, waarbij alle ingegane pensioenen met hetzelfde percentage worden aangepast.

Inhaaltoeslagverlening

Een achterstand in toeslagverlening ontstond wanneer bpfBOUW in een of meerdere jaren geen of slechts gedeeltelijk toeslag verleende. Indien er ná 1 januari 2006 geen of slechts gedeeltelijk toeslag was verleend, kon dat later worden ingehaald. Inhaaltoeslagverlening was mogelijk als:

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

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

In procenten ¹	1-1-2025
Toeslag per 1 januari, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden ²	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
Maximale cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	15,13

[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.

[2] Per 1 januari 2026 is bpfBOUW ingevaren naar de nieuwe regels voor pensioen. Het toeslagbeleid is per die datum niet langer van toepassing. De laatste toeslagverlening was per 1 januari 2025.

Toeslagverlening arbeidsongeschiktheidspensioen

Voor de toeslagverlening op ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen wordt het toeslagbeleid van het fonds gevolgd. Per 1 januari 2025 heeft bpfBOUW voor het arbeidsongeschiktheidspensioen 0,75 procent toeslag verleend, conform de toeslagverlening voor ingegane pensioenen. Deze toeslagverlening was al in boekjaar 2024 verwerkt. In 2025 is geen extra toeslag verleend op ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen. Bij het invaren per 1 januari 2026 zijn de ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen verhoogd met 20,84 procent, conform de overige ingegane pensioenen. De cumulatieve achterstand in toeslagverlening voor arbeidsongeschiktheidspensioen verschilt per sector.

Premie 2026 (onder solidaire premieregeling)

Vanaf 1 januari 2026 voert bpfBOUW de solidaire premieregeling uit voor de aangesloten werkgevers en zelfstandigen. Sociale partners hebben afgesproken dat de totale premie voor deze regeling 25,73 procent van de pensioengrondslagen bedraagt.

Jaarlijks stelt het bestuur de risicopremies vast voor de dekkingen bij overlijden en arbeidsongeschiktheid, evenals de premieopslagen voor directe en toekomstige uitvoeringskosten en het debiteurenrisico. De spaarpremie die wordt ingelegd in de persoonlijke pensioenvermogens, is gelijk aan de totale premie verminderd met de genoemde risicopremies en premieopslagen. Sociale partners hebben bepaald dat de spaarpremie tussen 21,5 en 22,1 procent mag liggen.

De risicopremies worden vastgesteld op basis van de meest recente actuariële grondslagen op het moment van premievaststelling. De disconteringsvoet voor deze premies is gebaseerd op het 12-maandsgemiddelde van de rentetermijnstructuren per 30 september van elk jaar. In de risicopremies, met uitzondering van premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid, is een opslag verwerkt voor het procentueel benodigde spreidingsvermogen voor de collectieve uitkeringsfase. Deze opslag is gebaseerd op het 12-maandsgemiddelde spreidingsvermogen per 30 september. Omdat het spreidingsvermogen bij de start van de solidaire premieregeling nihil is, bedraagt deze opslag 0 procent voor de risicopremies in 2026. De opslagen voor uitvoeringskosten zijn vastgesteld in overeenstemming met de berekende opslagen bij de jaarlijkse herijking van de kostenvoorziening.

In tabel 11 staan de percentages van de afzonderlijke premiecomponenten zoals het bestuur deze voor 2026 heeft vastgesteld.

Tabel 11: Premie solidaire premiereregeling 2026

In procenten	Premie solidaire premiereregeling 2026
Onderdelen	Premiepercentage (van de pensioengrondslag)
Risicopremie levenslang partnerpensioen	0,67
Risicopremie tijdelijk partnerpensioen	0,82
Risicopremie wezenpensioen	0,18
Risicopremie premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	1,07
Opslag voor directe uitvoeringskosten	0,46
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	0,44
Opslag voor debiteurenrisico	0,09
Spaarpremie	22,00
Totale premie 2026	25,73

Premie arbeidsongeschiktheidspensioen 2026

De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen wordt vastgesteld op basis van de verwachte schadelast.

Deze is gebaseerd op de waargenomen toekenningen van arbeidsongeschiktheidspensioen bij bpfBOUW over de laatste vier boekjaren. De disconteringsvoet voor de premie is gebaseerd op het 12-maandsgemiddelde van de rentetermijnstructuren per 30 september van elk jaar. Voor alle sectoren die gebruik maken van de arbeidsongeschiktheidspensioenregeling van bpfBOUW is de premie voor 2026 vastgesteld op 0,20 procent van de pensioengrondslagen.

Beheersing van de risico's

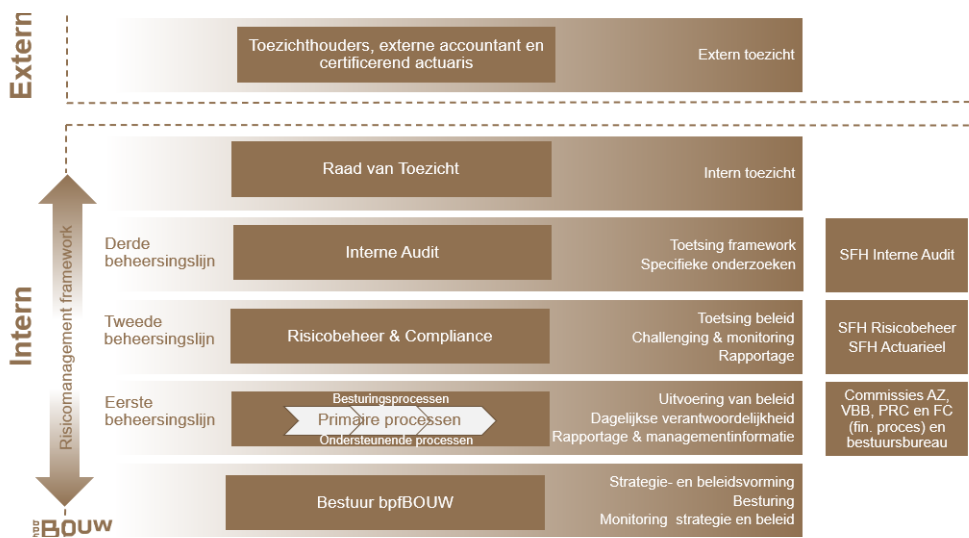
Organisatie risicobeheer

Het bestuur van bpfBOUW streeft ernaar de strategie en doelstellingen van het fonds op beheerste wijze te realiseren. De strategie rust op vier pijlers:

- evenwichtige transitie;
- duurzame relaties;
- pensioengids;
- degelijke uitvoering.

Om deze strategie te ondersteunen, heeft het fonds een integraal risicomanagementraamwerk ingericht. Door toepassing van integraal risicomanagement (IRM) is bpfBOUW in staat risico's, die de realisatie van de doelstellingen kunnen bedreigen, tijdig te identificeren en te beheersen. Daarbij worden risico's niet alleen als bedreiging gezien, maar ook als kans om waarde toe te voegen. Tijdige signalering stelt het bestuur in staat proactief te handelen en een samenhangend pakket aan beheersmaatregelen te treffen. Indien tekortkomingen in de beheersing worden geconstateerd, worden aanvullende maatregelen genomen. Door dit proces van continue verbetering streeft bpfBOUW naar een zo goed mogelijk pensioen voor alle deelnemers, nu en in de toekomst.

IRM vormt een essentieel onderdeel van de besturing van bpfBOUW en is daarom verankerd in de organisatie. De governancestructuur voor risicomanagement is gebaseerd op het Three Lines-model (drie beheersingslijnen). Deze structuur waarborgt de onafhankelijkheid van de tweedelijns risicofunctie ten opzichte van de eerste lijn. Het Three Lines-model is daarbij meer dan een organisatorische inrichting en een vastlegging van rollen en verantwoordelijkheden; het is ook een manier van samenwerken en denken. Daarmee draagt het bij aan een sterke risicocultuur en aan het bewust nemen van verantwoordelijkheid voor risico's binnen het fonds.



De eerstelijnscommissies Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie (PRC), Vermogensbeheer en Balansmanagement (VBB), Algemene Zaken (AZ) en de Financiële Commissie (FC) zijn, met ondersteuning van het bestuursbureau, verantwoordelijk voor de sturing en beheersing van de organisatie, inclusief het beheersen van de daarmee samenhangende risico's. De eerstelijnsrisicomanagers binnen het bestuursbureau en de commissies coördineren en bewaken – als onderdeel van de eerste beheersingslijn – de uitvoering van de strategie en de dagelijkse operationele activiteiten. Omdat een groot deel van de operationele werkzaamheden is uitbesteed

aan uitvoeringsorganisaties, steunt de eerste lijn bij het risicomanagement mede op de risicobeheersing van deze organisaties.

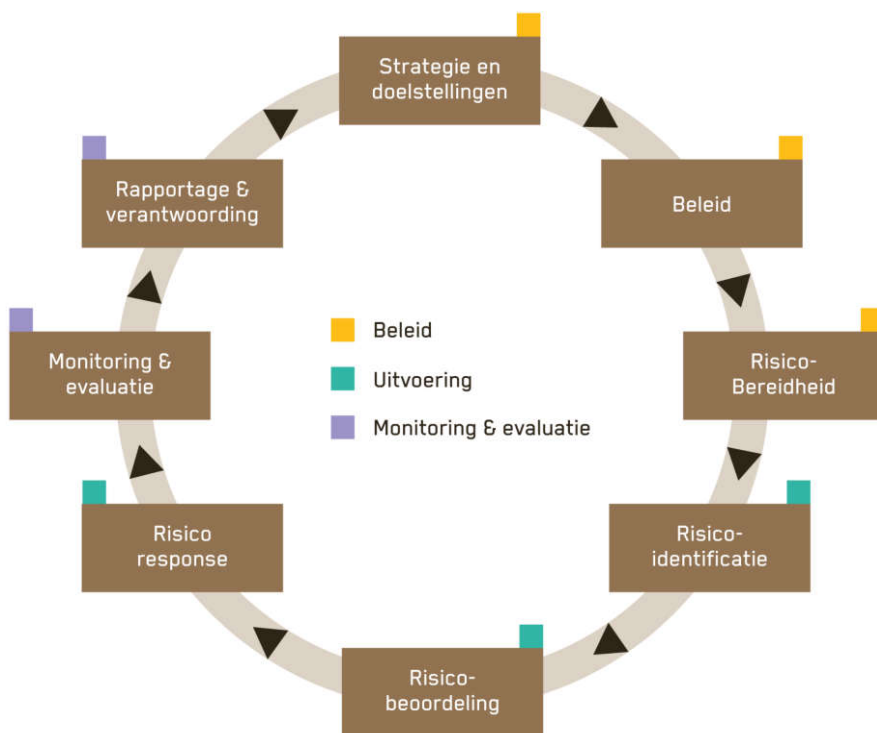
De tweede lijn bestaat uit de sleutelfunctiehouder risicobeheer (inclusief compliance) en de sleutelfunctiehouder actuariële functie. Samen met de Risicocommissie (RC) zijn zij verantwoordelijk voor een adequate inrichting en werking van de risicobeheersing. De tweedelijnsrisicobeheerfunctie is ondergebracht bij het bestuursbureau en omvat de financieel risicomanager, de niet-financieel risicomanager en de compliance officer. Deze functie vervult een onafhankelijke, toetsende en uitdagende (challengende) rol richting de commissies en richting de tweede lijn van de uitvoeringsorganisaties. De tweede lijn monitort de ontwikkeling van het risicoprofiel van het fonds, beoordeelt of dit past binnen de vastgestelde risicobereidheid en adviseert de eerste lijn over het adequaat beheersen van risico's.

De derde lijn wordt gevormd door de sleutelfunctiehouder interne audit. Deze is verantwoordelijk voor de onafhankelijke beoordeling van de opzet, het bestaan en de werking van de risicobeheersings- en controlesystemen van bpfBOUW, inclusief de uitbestede activiteiten. Omdat veel werkzaamheden zijn uitbesteed aan APG en Bouwinvest, steunt de sleutelfunctiehouder interne audit bij de uitvoering van de auditfunctie deels op de interne auditfuncties van deze organisaties: Groep Internal Audit (GIA) van APG en de Interne Accountantsdienst (IAD) van Bouwinvest.

Het bestuur wordt door het fonds niet beschouwd 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 nauw betrokken bij de inrichting en periodieke evaluatie van de integrale risicobeheersing.

Integraal risicomanagementproces

Onderstaand figuur geeft het IRM-raamwerk van bpfBOUW weer. Dit betreft een continu proces van het opstellen van beleid naar uitvoering en via monitoring en evaluatie naar het eventueel bijsturen van het beleid.



Strategie en doelstellingen

Onder risicomanagement verstaat bpfbOUW het integrale, continue en cyclische proces waarin risico's worden geïdentificeerd, geanalyseerd, beoordeeld, gemonitord en geëvalueerd. Dit proces leidt tot het accepteren, beheersen (mitigeren) of vermijden van risico's.

Door risico's tijdig te signaleren, is het bestuur in staat proactief te handelen en een samenhangend pakket aan beheersmaatregelen vast te stellen. Risicobeheersing vindt plaats op alle niveaus binnen de organisatie en de uitbestedingsketen: op het niveau van bestuur, commissies, bestuursbureau en uitvoeringsorganisaties.

Het doel van risicomanagement is het verbeteren van de kwaliteit van de besluitvorming door te voorzien in een tijdig, juist en volledig inzicht in de samenhang van risico's. Daarnaast biedt risicomanagement inzicht in de werking en borging van beheersmaatregelen, bevordert het het risicobewustzijn, stimuleert het een continue procesverbetering en draagt het bij aan een efficiënte en effectieve organisatie.

Beleid

In het IRM-beleid worden de strategie, doelstellingen en uitgangspunten van het IRM, de wijze waarop risico's worden geïdentificeerd, hoe risico's worden beoordeeld, de monitoring en evaluatie van risico's en de rapportage en verantwoording over risico's vastgelegd. Het vormt daarmee het kader voor de uitvoering van het risicomanagement.

Risicobereidheid

De risicobereidheid geeft op geaggregeerd niveau weer welke risico's het fonds bereid is te accepteren bij het realiseren van zijn strategische doelstellingen en in welke mate. Daarmee is de risicobereidheid direct

verbonden met de strategie, missie en visie van het fonds. Zij wordt uitgedrukt in kwalitatieve en kwantitatieve tolerantiegrenzen, die aangeven wat het fonds in relatie tot zijn doelstellingen wel en niet aanvaardbaar acht.

In 2025 is de risicobereidheid voor de risico's binnen de risicotaxonomie opnieuw vastgesteld. Per risico is de kwalitatieve risicobereidheid beschreven: welke gebeurtenissen het bestuur wil vermijden en welke risico's het – binnen grenzen – bereid is te lopen. De kwantitatieve risicobereidheid betreft een vertaling hiervan naar een vijfpuntsschaal, variërend van volledig risicoafwijzend (1; zeer laag) tot volledig risicobereid (5; zeer hoog).

Hieronder is de kwalitatieve risicobereidheid uitgewerkt voor de vier hoofdcategorieën van de risicotaxonomie van bpfBOUW:

- strategisch risico;
- financieel risico;
- operationeel risico;
- compliance- en integriteitsrisico.

Strategisch risico

In de rol die bpfBOUW vervult richting deelnemers, werkgevers en sociale partners zijn duurzame relaties essentieel. Het fonds streeft naar een hoge mate van tevredenheid onder deze stakeholders ten aanzien van:

- de kwaliteit van de geleverde producten en diensten;
- de ingezette distributiekkanalen;
- het imago en de reputatie van het fonds.

Het fonds kent een lage risicobereidheid voor risico's die kunnen leiden tot lagere tevredenheid over producten of diensten, of tot reputatieschade. Daarnaast wil bpfBOUW optreden als 'pensioengids' voor deelnemers en werkgevers. In dat kader zijn een communicatiebeleidskader en een communicatiejaarplan vastgesteld. Gezien de zorgplicht van het fonds geldt bij de uitvoering hiervan een lage risicobereidheid, waarbij beheersing van risico's rond juistheid, tijdigheid en volledigheid van communicatie centraal staat.

Een degelijke uitvoering van zowel interne als uitbestede processen is van wezenlijk belang. De uitvoeringsorganisaties hebben een grote invloed op de kwaliteit van processen, diensten en producten. Het fonds streeft daarom naar strategische alignment met zijn uitbestedingspartners en accepteert geen risico's die kunnen leiden tot onvoldoende alignment of verminderde wendbaarheid. Periodiek vindt strategisch overleg plaats met de uitvoeringsorganisaties, waarin (potentiële) risico's worden besproken.

Financieel risico

BpfBOUW streeft naar het beperken van het risico op pensioenkortingen, het realiseren van een maximaal reëel langetermijnrendement, stabiliteit van de premie en het maximaliseren van het pensioenresultaat in verhouding tot de premie. Daarbij wordt steeds een evenwichtige belangenafweging geborgd. Deze financiële risicobereidheid had betrekking op het nFTK; onder de Wtp wijzigt dit kader.

Tot medio 2025 hanteerde bpfBOUW een financiële risicobereidheid in de vorm van een bandbreedte voor de dekkingsgraad. Binnen deze bandbreedte was het risicoprofiel van het strategisch beleggingsbeleid in lijn met de financiële risicobereidheid. Bij een hogere of lagere dekkingsgraad nam de risicobereidheid af en kon aanleiding bestaan om risico's af te bouwen.

In aanloop naar de transitie naar de Wtp heeft het bestuur bezien of bescherming van transitiedoelstellingen wenselijk was door het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille te verlagen. Het bestuur concludeerde dat de kans dat de minimaal gewenste invaardekkingsgraad niet zou worden gehaald beperkt was. Bovendien zou

bescherming van transitiedoelen extra kosten met zich meebrengen en de evenwichtigheid van de transitie beïnvloeden, zonder significant voordeel. Daarom is besloten geen aanvullende beschermingsmaatregelen te treffen en het risicoprofiel niet aan te passen. Met dit besluit is de financiële risicobereidheid komen te vervallen.

Operationeel risico

Het fonds streeft naar een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en beperkt de daarmee samenhangende risico's zoveel mogelijk. Er is slechts een zeer beperkte risicobereidheid voor operationele risico's die impact hebben op de kwaliteit van pensioen- en vermogensbeheer, de interne beheersing of de uitvoeringskosten, en die ertoe kunnen leiden dat verwachtingen van deelnemers, werkgevers en sociale partners niet worden waargemaakt.

Compliance- en integriteitsrisico

Het fonds accepteert geen compliance- en integriteitsrisico's die onvoldoende beheerst kunnen worden en die het naleven van wet- en regelgeving in gevaar brengen.

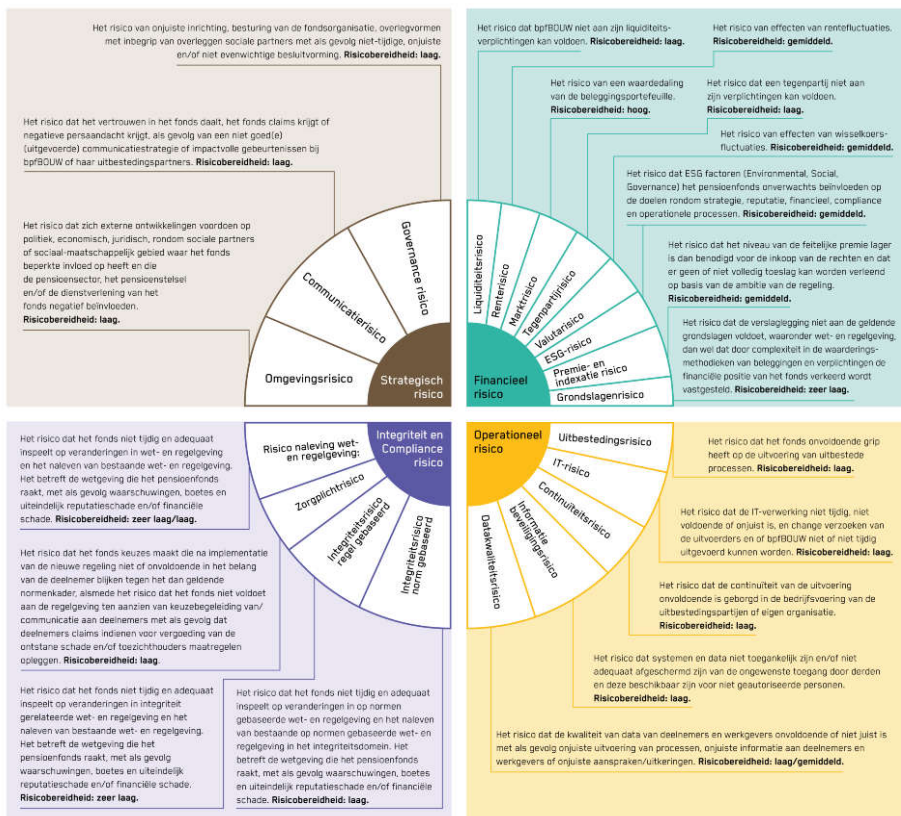
Identificatie, beoordeling en respons

Binnen het risicomanagement speelt de risicotaxonomie een centrale rol. Deze taxonomie brengt alle belangrijke risico's voor het fonds in kaart en clustert deze, zodat ze makkelijker te identificeren, te beoordelen en te monitoren zijn. Op die manier helpt de risicotaxonomie bpfBOUW om risico's die de realisatie van de doelstellingen kunnen bedreigen, effectief te beheersen.

De risico's zijn ingedeeld in vier hoofdcategorieën:

- Strategisch risico
- Financieel risico
- Operationeel risico
- Compliance- en integriteitsrisico

Onderstaand is de risicobereidheid op risiconiveau van het fonds gevisualiseerd.



Jaarlijks voert het bestuur een integrale risicoanalyse uit waarbij alle relevante risico's worden geïdentificeerd, gemeten en beoordeeld. Ook wordt bepaald welke risico's prioriteit hebben, met inachtneming van strategische en economische scenario's. De analyse geeft inzicht in hoe het bestuur de risico's beheerst en helpt bij het maken van goed onderbouwde beslissingen.

Daarnaast is bpFBOUW wettelijk verplicht om elke drie jaar een eigen risicobeoordeling (ERB) uit te voeren, of vaker bij belangrijke gebeurtenissen. Hierbij wordt ook gekeken naar de effectiviteit van het risicomanagement van het fonds.

Monitoring en evaluatie

Het eigenaarschap van de risico's uit de risicotaxonomie van bpFBOUW ligt bij de commissies. Alle risico's van het fonds worden elk kwartaal geëvalueerd. Tijdens deze evaluatie beoordeelt men onder andere de risicoweging, de effectiviteit van de beheersmaatregelen en of een risico zich binnen de vastgestelde risicobereidheid bevindt. Wanneer een risico buiten de risicobereidheid valt, worden in principe altijd aanvullende maatregelen genomen om het risico weer binnen de grenzen te brengen.

Daarnaast beoordeelt de commissie tijdens de risico-evaluatie of interne of externe ontwikkelingen nieuwe risico's opleveren die in de risicotaxonomie moeten worden opgenomen. De resultaten van de evaluaties worden vastgelegd in het risicomanagementsysteem Sofy, waarin conform de risicotaxonomie van het fonds alle risico-informatie is geregistreerd. Ook bevat Sofy een incidentenregister en wordt de opvolging van bevindingen gemonitord.

Naast deze kwartaalcyclus voert bpfBOUW voor alle projecten afzonderlijke risicoanalyses uit. Deze analyses worden periodiek herzien om continu inzicht te houden in nieuwe of gewijzigde risico's.

Rapportage en verantwoording

Op kwartaalbasis stelt de sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie een integrale rapportage op voor het bestuur en de Raad van Toezicht. Deze rapportage biedt een volledig beeld van de mate van beheersing van de risico's uit de risicotaxonomie waaraan het fonds wordt blootgesteld.

In de rapportage licht de sleutelfunctiehouder onder andere toe:

- Het oordeel over de ontwikkeling van het risicoprofiel van het fonds.
- De ontwikkelingen van de afzonderlijke risico's uit de risicotaxonomie.
- De status van lopende programma's en projecten vanuit een risico-perspectief.

Risicobeoordeling

Strategische risico's

De strategische risico's bevonden zich in 2025 grotendeels buiten de risicobereidheid. Dit kwam onder meer door een verhoogd communicatierisico. Lange tijd was onzeker of bpfBOUW in staat zou zijn om de voorlopige transitieoverzichten tijdig aan deelnemers te verstrekken. Het fonds heeft hier succesvol op bijgestuurd.

Daarnaast scoorde het omgevingsrisico gedurende het hele jaar buiten de risicobereidheid. Dit hield met name verband met de strategische herijking die APG heeft ingezet naar aanleiding van een nieuwe visie op uitbesteding van haar grootste klant. Om dit risico te mitigeren heeft bpfBOUW een selectietraject gestart voor een nieuwe fiduciair manager. Ook de onzekerheid rondom mogelijke aanpassingen van de Wet toekomst pensioenen droeg negatief bij aan het risicobeeld.

Financiële risico's

De financiële risico's zijn gedurende het hele jaar binnen de risicobereidheid gebleven. Een belangrijke ontwikkeling was de door de Verenigde Staten gestarte handelsoorlog, die tot aanzienlijke onrust leidde op de financiële markten. Naar aanleiding hiervan heeft bpfBOUW het financieel crisisteam bijeengeroepen, dat meerdere keren bijeen is gekomen. Dit heeft onder andere geleid tot het besluit om voorlopig de afdekking van het dollarrisico te verhogen.

Een ander belangrijk dossier betrof de relatieve performance van de beleggingen, die al langere tijd teleurstellend was. BpfBOUW heeft daarop maatregelen genomen, waaronder het reduceren van het actieve risico binnen de aandelenportefeuille. Daarnaast zijn de benchmarks die op de portefeuilles van toepassing zijn herijkt, waardoor een duidelijker onderscheid is aangebracht tussen strategische benchmarks en uitvoeringsbenchmarks.

Operationele risico's

De operationele risico's bevonden zich in 2025 grotendeels buiten de risicobereidheid. Dit kwam onder meer door een verhoogd uitbestedingsrisico als gevolg van de nieuwe strategie van APG. Daarnaast scoorde het IT-risico buiten de risicobereidheid vanwege de hoge druk op de verandercapaciteit bij APG, mede in verband met de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Ook het continuïteitsrisico en het informatiebeveiligingsrisico bevonden zich buiten de risicobereidheid. Dit werd onder andere veroorzaakt doordat beide uitvoerders nog niet volledig voldeden aan de RSA IB-normen van DNB en door de implementatie van de DORA-richtlijn. Daarnaast wordt het cyberrisico door bpfBOUW structureel als hoog ingeschat, ondanks de maatregelen die door het fonds en zijn uitvoerders worden genomen.

BpfBOUW heeft samen met beide uitvoerders ingezet op een snelle implementatie van de DORA-wetgeving. Daarnaast heeft APG veel aandacht besteed aan het mitigeren van een zogenoemd No-IT-scenario. Verder zijn met beide uitvoerders crisisoefeningen georganiseerd. Als gevolg van deze maatregelen is het continuïteitsrisico inmiddels weer binnen de risicobereidheid gekomen.

Compliance- en integriteitsrisico's

Het risico naleving wet- en regelgeving en het zorgplichtrisico bevonden zich in 2025 buiten de risicobereidheid. BpfBOUW voldoet nog niet volledig aan alle wettelijke eisen op het gebied van operationele weerbaarheid (DORA-richtlijn), de wettelijke termijnen voor start- en stopbrieven en de zorgplicht binnen het nieuwe pensioenstelsel. Het bestuur heeft waar mogelijk aanvullende maatregelen genomen om deze risico's adequaat te beheersen.

Het fonds heeft in 2025 aandacht gehad voor 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, als onderdeel van de beoordeling van de integriteitsrisico's, periodiek geëvalueerd, waarbij op basis van de actuele ontwikkelingen bekeken wordt of er aanleiding is tot een herweging van het risico en het herzien van de beheersingsmaatregelen. De uitvoeringsorganisaties rapporteren elk kwartaal over de beheersing van het frauderisico. Het fonds heeft in 2025 geen meldingen of signalen van interne fraude ontvangen. Daarnaast ontvangt het fonds van zijn uitvoeringsorganisaties jaarlijks een SIRA-rapportage en stelt het ook zelf jaarlijks een SIRA-rapportage op waarin het frauderisico een van de beoordeelde integriteitsrisico's is.

Bijzondere onderwerpen

Transitie Wet toekomst pensioenen

Voor een evenwichtige transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft bpfBOUW een speciaal transitieprogramma ingericht. Voor het programma zelf en de onderliggende werkstromen zijn specifieke risicoanalyses uitgevoerd, die voortdurend worden bijgewerkt. Daarnaast is het integrale risicomangementraamwerk op de transitie van toepassing, waarbij het fonds het Three Lines-model hanteert. Dit houdt in dat het programma als eerste lijn verantwoordelijk is voor de beheersing van de risico's rondom de transitie. De tweede lijn fungeert als challenger, monitort het programma en adviseert waar nodig. De derde lijn beoordeelt de effectiviteit van de risicobeheersing.

Het transitieprogramma loopt al enkele jaren en zal tot in 2026 doorlopen. In 2025 heeft het bestuur bijzondere aandacht besteed aan de beheersing van IT-risico's en de voorbereiding van de uitvoeringsorganisatie op de processen van het nieuwe stelsel. Daarnaast is ook de eigen organisatie betrokken geweest via het project 'Sturen op SPR', waarin vooral is gekeken naar de monitoring en evaluatie van het nieuwe pensioencontract en de beheersing van de overige reserves van het fonds.

Eigen risicobeoordeling

BpfBOUW heeft in 2023 voor het laatst een eigenrisicobeoordeling (ERB) uitgevoerd. Eind 2024 informeerde APG Asset Management (APG AM) dat zij haar langetermijnstrategie in 2025 zou herijken. Dit leidde ertoe dat APG AM eind 2025 de vermogensbeheerovereenkomst met bpfBOUW heeft opgezegd. In afwachting van dit besluit is bpfBOUW gestart met een marktverkenning voor het uitbesteden van fiduciair vermogensbeheer.

De herijking van de strategie door APG AM eind 2024 kwalificeerde als een 'triggerevent' voor een nieuwe ERB. BpfBOUW is deze in 2025 gestart en verwacht de beoordeling medio 2026 af te ronden. Centraal in de ERB staat de integrale strategie van het fonds.

Nieuwe risicotaxonomie

In 2025 heeft bpfBOUW de risicotaxonomie aangepast ter voorbereiding op de transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp). De nieuwe taxonomie treedt per 1 januari 2026 in werking.

Het fonds heeft drie nieuwe risico's toegevoegd en vier risico's verwijderd, allemaal onder de hoofdcategorie financiële risico's. Toegevoegd zijn:

- Het ambitierisico: het risico dat het fonds, gezien de hoogte van de premie en de financiële opzet, de ambities van sociale partners met betrekking tot de pensioendoelstelling in de toekomst niet kan realiseren.
- Het uitvoeringsrisico beleggingen: het risico dat het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille onvoldoende aansluit bij de doelstellingen voor beschermings- en overrendement, bijvoorbeeld door een onvoldoende beheerst beleggingsproces of onbeheerste beleggingsrisico's, waardoor de portefeuille te weinig rendement behaalt.
- Het risico ontoereikend fondsvermogen: het risico dat het risicodragend vermogen van het fonds (RVF) onvoldoende is om financiële tegenvallers op te vangen. In dat geval zou het bestuur mogelijk het risicodragend vermogen van de deelnemers moeten aanspreken, wat het vertrouwen van deelnemers in het fonds kan verminderen.

Afgevoerd zijn het premie- en indexatierisico, het marktrisico, het renterisico en het valutarisico. Het premie- en indexatierisico is niet meer relevant onder de Wtp. Het markt-, rente- en valutarisico zijn samengevoegd in het nieuwe uitvoeringsrisico beleggingen. Het bestuur verwacht dat de praktijkervaring met het nieuwe pensioenstelsel mogelijk zal leiden tot verdere aanscherping van de risicotaxonomie.

In 2026 werkt bpfBOUW de nieuwe strategie van het fonds uit. Zodra deze gereed is, zal de risicobereidheid in de taxonomie vertalen naar de nieuwe doelstellingen uit de strategie.

Beleggingsbeleid

De missie van bpfBOUW is om de pensioenvoorziening in de bouwnijverheid voor jong en oud op peil te houden en deelnemers een goed en betaalbaar pensioen te bieden. Het fonds geeft hier onder meer invulling aan met een gedegen beleggingsbeleid, waarin de belangen van de deelnemers zowel op de korte als op de lange termijn centraal staan. Een belangrijk uitgangspunt daarbij is dat de beleggingen van het fonds een passend rendement opleveren in combinatie met maatschappelijk verantwoord beleggen. Tegelijkertijd is het van belang dat het fonds geen onnodige risico's neemt. Om die reden heeft het bestuur van bpfBOUW duidelijke kaders vastgesteld voor het beleggingsbeleid: welke risico's wil en kan het fonds verantwoord dragen?

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 beoordeelt regelmatig of het beleggingsbeleid nog aansluit bij de doelstellingen en past dit zo nodig aan. In 2021 heeft een herijking van het strategisch beleggingsbeleid plaatsgevonden, wat heeft geleid tot enkele aanpassingen, waaronder een hogere strategische allocatie naar Nederlandse woninghypotheken. Deze wijzigingen zijn vastgelegd in het Strategisch Beleggingsplan 2022-2025 en grotendeels doorgevoerd in 2022 en 2023.

In 2024 heeft bpfBOUW besloten het strategisch beleggingsbeleid voor 2025 ongewijzigd te laten ten opzichte van de periode 2022-2024, vanwege de overgang naar het nieuwe pensioencontract. BpfBOUW acht het onwenselijk om alleen voor 2025 wijzigingen in het strategisch beleggingsbeleid door te voeren, vanwege de implementatiekosten die daarmee gemoeid zouden zijn.

Het strategisch beleggingsbeleid wordt in principe voor een periode van drie jaar vastgesteld, maar kan tussentijds worden aangepast als het fonds daar aanleiding toe ziet. In 2024 is het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe pensioencontract vastgesteld. Dit beleid wordt vanaf 1 januari 2026 ingevoerd. In 2025 is het implementatieplan voor dit beleid opgesteld.

Wijzigingen in het strategisch beleggingsbeleid worden uitgewerkt in de jaarlijkse beleggingsplannen. In deze plannen houdt het fonds rekening met de verwachtingen ten aanzien van economische en financiële ontwikkelingen. Elk 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 2025 en de werkelijke verdeling ultimo 2025 opgenomen.

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

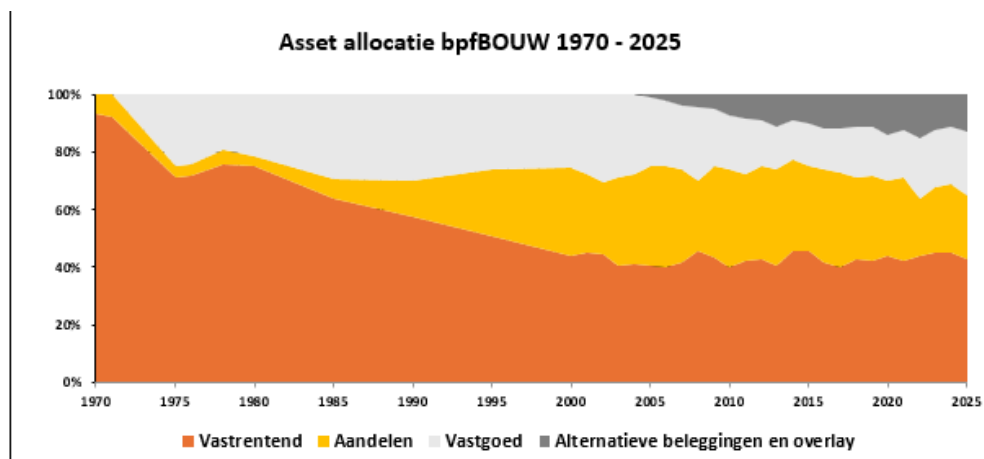
In procenten

Beleggingscategorie	Strategische	Norm primo	Werkelijke
	norm	2025	verdeling eind 2025
Vastgoed	19,0	20,0	21,8
Aandelen	28,0	25,0	22,2
Vastrentende waarden	45,0	45,0	43,3
Alternatieve beleggingen en overlay	8,0	10,0	12,7
Totaal	100,0	100,0	100,0

De indeling van de beleggingsportefeuille volgens de strategische norm wijkt af van de indeling in de jaarrekening. Sommige beleggingen worden volgens de norm aan een andere beleggingscategorie toegewezen dan in de jaarrekening. Dit betreft onder andere beleggingen in private equity en infrastructuur, deze vallen in de beleggingscategorie Alternatieve beleggingen en overlay. Daarnaast maken de categorieën Deposito's en Kasgeldleningen, Repo's en Derivaten geen onderdeel uit van de norm. In de jaarrekening worden deze beleggingen opgenomen onder respectievelijk vastrentende waarden en derivaten.

In de volgende figuur wordt voor de periode 1970-2025 grafisch weergegeven hoe de verdeling tussen de verschillende beleggingscategorieën van bpfBOUW zich heeft ontwikkeld.

Figuur Assetallocatie beleggingen bpfBOUW 1970 - 2025



Beleggingsbeleid in 2025

De normgewichten van bpfBOUW voor de beleggingscategorieën vastrentende waarden (45,0 procent), aandelen (25,0 procent), vastgoed (20,0 procent) en alternatieve beleggingen (10,0 procent) zijn begin 2025 ongewijzigd gebleven ten opzichte van 2024.

Voor illiquide beleggingscategorieën worden de normallocaties voor een bepaald jaar gebaseerd op de feitelijke allocaties die bpfBOUW in dat jaar verwacht te bereiken. De verwachtingen voor de feitelijke allocaties in 2025 kwamen overeen met die van 2024, waardoor de normallocaties voor illiquide beleggingen eveneens ongewijzigd zijn gebleven. Na besluitvorming door bpfBOUW in 2024 is het fonds in 2025 gestart met securities lending binnen de vastrentende waardenportefeuille. Securities lending betreft het tijdelijk uitlenen van effecten aan andere marktpartijen, tegen een vergoeding. In de jaarrekening zijn aanvullende gegevens over deze securities lending-activiteiten opgenomen.

Vastgoed

Met het Strategisch Beleggingsplan Vastgoed bpfBOUW 2025-2027 geeft bpfBOUW verdere invulling aan de optimale spreiding binnen de vastgoedportefeuille. Daarbij hanteert het fonds 5 randvoorwaarden:

- Een voorspelbaar rendement
- Een laag risicoprofiel
- Een gediversifieerde portefeuille
- Maatschappelijk verantwoord beleggen
- Verantwoorde kosten.

Binnen het strategisch beleggingsbeleid voor vastgoed streeft bpfBOUW naar een verdeling van 55 procent Nederlands vastgoed en 45 procent internationaal vastgoed. Ultimo 2025 bedraagt de feitelijke verdeling 60 procent voor het Nederlandse vastgoed en 40 procent internationaal. In het Implementatieplan 2026 is opgenomen welke maatregelen kunnen worden genomen om de allocatie verder in lijn te brengen met de strategische doelstelling van 55/45.

Waarderingsrisico vastgoedbeleggingen

Het waarderingsrisico is het risico op rendementsverandering als gevolg van een onverwachte waarderingsuitkomst. Voor dit risico heeft bpfBOUW een aantal beheersmaatregelen opgesteld.

Voor de Nederlandse portefeuille zijn de volgende maatregelen van toepassing:

- Het werken met onafhankelijke, externe taxateurs.
- Een wisseling van taxateur eens per drie jaar.
- Het uitvoeren van kwartaaltaxaties.
- Het analyseren van afwijkingen in de waardering van meer dan 5 procent.
- Het toepassen van aanbevelingen met betrekking tot taxaties van de AFM en DNB.
- Het toepassen van de taxatierichtlijnen van het Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT).

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

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

- Een kwalitatieve analyse: bevat de waardebeoordeling die componenten die nodig zijn om tot een aannemelijke waardering te komen.
- Periodieke, externe taxaties als basis voor de waardering.
- Een jaarlijkse accountantscontrole, waarbij de waardering van het vastgoed onderdeel is van de controle.
- Een tijdige waardeschatting door de externe manager (binnen vijf werkdagen na het einde van het kwartaal).
- Een nadere analyse van afwijkingen van meer dan 2 procent tussen schatting en gecontroleerde waardering, evenals afwijkingen groter dan 2 miljoen euro.

Beleid renteafdekking

Als onderdeel van het traject dat bpfBOUW in 2024 doorliep 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 de renteafdekking voor het resterende deel van 2024 en voor geheel 2025 in lijn te brengen met de beoogde strategische renteafdekking onder het nieuwe pensioencontract. Dit betekent dat bpfBOUW, tot de overgang naar het nieuwe pensioencontract, overstapt van renteafdekking van de verplichtingen naar renteafdekking van de dekkingsgraad.

Afdekking van de dekkingsgraad houdt in dat ook het surplus – de afwijking van de dekkingsgraad ten opzichte van 100 procent – wordt meegenomen bij de renteafdekking. Voor deze renteafdekking geldt een afdekkingsniveau van 62 procent. Door deze aanpassingen zijn de verschillende transitiedoelen voor het invaren naar 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 van bpfBOUW is gedifferentieerd voor vastrentende waarden en zakelijke waarden. Deze keuze vloeit voort uit het feit dat een volledige afdekking van de obligatieportefeuille in de genoemde vreemde valuta vergelijkbaar zou zijn met een euro-obligatieportefeuille. Dit sluit aan bij de doelstelling om het renterisico van de verplichtingen, die in euro's luiden, grotendeels af te dekken.

Voor zakelijke waarden wordt het valutarisico relatief lager ingeschat dan het marktrisico, waardoor afdekking van het valutarisico minder noodzakelijk is. Het strategisch valutabeleid voor zakelijke waarden bestaat uit 25 procent afdekking van de Amerikaanse dollar, de Japanse yen en de Zwitserse frank, 50 procent afdekking van het Britse pond en 25 procent afdekking van de Canadese dollar en de Australische dollar. Voor hedgefondsen geldt een uitzondering: het valutarisico van hedgefondsen wordt volledig afgedekt.

In april 2025 heeft het bestuur van bpfBOUW besloten de afdekking van de Amerikaanse dollar voor zakelijke waarden te verhogen van 25 procent naar 50 procent, met uitzondering van de Amerikaanse dollar-afdekking voor hedgefondsen, die gehandhaafd blijft op 100 procent. Dit betreft een tijdelijke risicomitigerende maatregel vanwege de onzekerheid rondom het beleid van de regering-Trump en andere geopolitieke ontwikkelingen.

Het beleid van de regering-Trump heeft geleid tot hogere volatiliteit op de financiële markten en onduidelijkheid over een aantal traditionele zekerheden, waaronder de safe haven-status van de Amerikaanse dollar. De safe haven-status is voor bpfBOUW een belangrijk argument om de Amerikaanse dollar voor zakelijke waarden normaal gesproken slechts gedeeltelijk af te dekken (25 procent). Gezien de huidige onzekerheid acht bpfBOUW een hogere afdekking (50 procent) passend. Het fonds blijft de ontwikkelingen monitoren en beoordelen, en kan besluiten de tijdelijke maatregel in de toekomst terug te draaien.

Beleggen in Nederland

BpfBOUW belegt wereldwijd in diverse beleggingscategorieën. Eind 2025 was 8,5 miljard euro belegd in Nederlands vastgoed (2024: 7,9 miljard euro), goed voor circa 58 procent van de totale vastgoedportefeuille. Naast vastgoed is ook voor 4,5 miljard euro (2024: 4,3 miljard euro) belegd in Nederlandse vastrentende waarden, aandelen en overige beleggingen.

Eind 2025 was in totaal 19,6 procent (2024: 17,4 procent) van het vermogen in Nederland belegd. Ter vergelijking: de omvang van de Nederlandse economie bedraagt ongeveer 1 procent van de wereldeconomie. BpfBOUW belegt dus aanzienlijk meer in Nederland dan op basis van het Nederlandse aandeel in de wereldeconomie zou worden verwacht.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Aandacht voor duurzaamheid en goed bestuur

Een degelijke pensioenuitvoering bieden en bijdragen aan duurzaam wonen, werken en leven: dat is waar bpfBOUW als pensioenfonds voor de Nederlandse bouwsector voor staat. Het fonds ziet het ook als zijn verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare wereld waarin de deelnemers hun pensioen ontvangen. Via beleggingen kan en wil bpfBOUW een bijdrage leveren aan een duurzame toekomst.

De beleggingsovertuigingen van bpfBOUW sluiten hierbij aan. Op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is één centrale overtuiging leidend voor het beleggingsproces:

'BpfBOUW ziet het als haar verantwoordelijkheid bij te dragen aan een leefbare wereld en een duurzame toekomst. Daarom kiezen wij bewust voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Wij zijn ervan overtuigd dat dit goed samengaat met onze financiële ambitie: het realiseren van een voldoende hoog en stabiel pensioen voor onze deelnemers.'

Maatschappelijk verantwoord beleggen is daarom een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid van bpfBOUW. Het fonds weegt bij elke beleggingsbeslissing factoren mee op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur (ESG). Dit betekent dat bedrijven en (vastgoed)projecten waarin wordt belegd verantwoord moeten omgaan met milieu (Environment) en mens (Social), en goed bestuurd moeten worden (Governance). BpfBOUW is ervan overtuigd dat maatschappelijk verantwoord beleggen het risico-rendementsprofiel van de portefeuille niet negatief beïnvloedt.

De ambities, doelstellingen en aanpak voor de periode 2021–2025 zijn vastgelegd in het beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen 2021–2025.

Nieuw beleid 2026 - 2030

In 2025 hebben we ons Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Beleid opnieuw onder de loep genomen voor de periode 2026-2030. Bij een aantal focusthema's zijn nieuwe of aanvullende kwantitatieve doelstellingen geformuleerd. Meer over het beleid 2026-2030 en de nieuwe doelstellingen is te lezen in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid (2026-2030).

ESG-risico's

In 2024 is bpfBOUW gestart met het project om ESG-risico's, oftewel duurzaamheidsrisico's, beter te integreren in het risicobeheer. In 2025 zijn hierin verdere stappen gezet. Het ESG-risico is daarbij gedefinieerd als 'het risico dat ESG-factoren het pensioenfonds onverwachts beïnvloeden in het realiseren van de doelstellingen op het gebied van strategie, reputatie, financiën, compliance en operationele processen'. BpfBOUW hanteert voor ESG-risico een risicobereidheid van 'risicotolerant'. Deze risicobereidheid geeft aan in welke mate het fonds bereid is risico te lopen ten aanzien van dit type risico.

BpfBOUW weegt ESG-risico's integraal mee in het beleggingsbeleid en in beleggingsbeslissingen. Het is onderdeel van beleggingsbeslissingen om deze risico's te identificeren en op materialiteit te beoordelen. Het is helaas nog niet mogelijk om voor alle duurzaamheidsrisico's de financiële impact op het rendement te bepalen: dit wordt veroorzaakt door de beperkte beschikbaarheid van betrouwbare en consistente data. Naarmate er meer en betere data beschikbaar komt, zal het inzicht in het effect van ESG-risico's toenemen.

In 2024 ontwikkelden wij samen met onze uitvoerders APG en Bouwinvest risico-indicatoren om ook na de beleggingsbeslissing periodiek de risicobeoordeling en -monitoring van ESG-risico's uit te voeren voor onze portefeuille. In 2025 zijn voor ESG-risico's deze Kritische Risico Indicatoren (KRI's) en bijbehorende signaalwaarden geïmplementeerd. Een nadere toelichting over de integratie van duurzaamheidsrisico's is opgenomen in het Sustainability Risk Integration (SRI) statement.

Daarnaast worden mogelijke risico-indicatoren onderzocht om de financiële impact van klimaatrisico's te meten. De focus ligt daarbij op beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties. Ook willen we een beter beeld krijgen van de financiële impact van fysieke klimaatrisico's op de vastgoedportefeuille. Deze analyses worden in 2026 verder uitgewerkt.

Met behulp van periodieke rapportages monitort bpfBOUW de blootstellingen aan de geïdentificeerde duurzaamheidsrisico's die wij vastgesteld hebben. Op basis van deze rapportages wordt periodiek beoordeeld of de risicoblootstelling in lijn is met de vastgestelde risicobereidheid en of er aanvullende beheersmaatregelen noodzakelijk zijn.

Inzicht in duurzaamheidsprestaties

BpfBOUW beoordeelt alle bedrijven waarin het via aandelen en obligaties kan beleggen op rendement, risico, kosten en de mate van verantwoord ondernemen. Alle bedrijven in de aandelen- en obligatieportefeuille worden getoetst aan de ESG-criteria. Het fonds belegt alleen in bedrijven die leiderschap tonen op het gebied van verantwoord ondernemen (koplopers) of voldoen aan alle gestelde ESG-criteria (middenmoters).

In een beperkt aantal bedrijven dat niet volledig aan deze vereisten voldoet, belegt bpfBOUW uitsluitend onder strikte voorwaarden en wanneer de vermogensbeheerder verwacht dat het bedrijf gestimuleerd kan worden tot verbetering. Met deze bedrijven voert de uitvoerder van het fonds engagement om hen aan te sporen verantwoord te werk te gaan. Bij onvoldoende vooruitgang zal het fonds op termijn zijn belang in het bedrijf afbouwen of 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. Vastgoed wordt als bovengemiddeld duurzaam beschouwd wanneer een fonds vier van de maximaal vijf sterren behaalt in het jaarlijkse GRESB-onderzoek.

In 2025 behaalden alle vijf Nederlandse sectorfondsen waarin bpfBOUW belegt de maximale vijf sterren in de GRESB-beoordeling. Een impact partnership, mede opgericht door bpfBOUW en dat in 2024 voor het eerst deelnam aan GRESB, ontving nog geen score.

Sustainable Development Goals

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 andere beleggingen moeten SDI's voldoen aan de door het fonds gestelde eisen voor rendement, risico en kosten.

Eind 2025 was 21,3 miljard euro (32 procent van het vermogen) belegd in SDI's (2024: 21,5 miljard euro). Daarmee is de doelstelling voor 2025, namelijk 30 procent van het vermogen in SDI's, behaald. Een groot deel van de SDI's bestaat uit vastgoed met een bovengemiddelde duurzaamheidsscore (10,9 miljard euro).

Obligaties met duurzaam oogmerk

Onder de SDI's van bpfBOUW bevinden zich veel obligaties met een duurzaam oogmerk ('labelled bonds'). Deze worden uitgegeven door bedrijven, overheden en instellingen voor de financiering van groene, sociale of duurzaamheidsprojecten. Voor deze obligaties stelt het fonds dezelfde eisen aan rendement, risico en kosten als voor andere beleggingen. Op deze manier leveren obligaties met een duurzaam oogmerk zowel financieel als

maatschappelijk rendement op. Eind 2025 had bpfBOUW bijna 3,3 miljard euro (2024: circa 3,5 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. Hiertoe belegt het fonds in impactbeleggingen. Dit zijn beleggingen met de intentie om naast financieel rendement een meetbare positieve sociale en/of milieu-impact te realiseren. BpfBOUW had als doel om eind 2025 1 procent van het belegd vermogen te alloceren naar impactmandaten. Het fonds heeft hiertoe impactmandaten opgezet in de beleggingscategorieën beursgenoteerde aandelen, private equity en vastgoed, die bijdragen aan de prioriteitsthema's en het overkoepelende thema duurzaam wonen, werken en leven.

Eind 2025 had bpfBOUW 491 miljoen euro gealloceerd naar impactmandaten. Hiermee was 0,7 procent van het belegd vermogen gealloceerd naar impactmandaten. In het impactmandaat voor beursgenoteerde aandelen had bpfBOUW per eind 2025 304 miljoen euro belegd. Voor private equity was er 149 miljoen euro gealloceerd naar dit mandaat en het belegd vermogen in het impactmandaat voor vastgoed bedroeg eind 2025 37 miljoen euro.

Bij private equity hanteert bpfBOUW een meerjarige commitmentstrategie. In 2024 en 2025 heeft bpfBOUW meerdere kapitaaltoezeggingen gedaan aan vermogensbeheerders voor impactbeleggingen. De vermogensbeheerder vraagt deze toezeggingen vervolgens in delen op, afhankelijk van het tijdstip van de investeringen. Hierdoor ligt het feitelijke belegd vermogen op dit moment lager dan de doelstelling.

Bij de herijking van het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid voor 2026-2030 heeft bpfBOUW ook het doel voor impactbeleggen opnieuw beoordeeld. Meer over deze en andere doelstellingen voor de komende periode is te lezen in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid 2026-2030.

Invloed uitoefenen

Als grote belegger kan bpfBOUW invloed uitoefenen op beslissingen binnen de bedrijven waarin het belegt. Het fonds vindt het belangrijk deze invloed te gebruiken, niet alleen om de financiële prestaties te verbeteren, maar ook om bedrijven aan te zetten tot verbeteringen op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur (ESG). Dit gebeurt door gesprekken met bedrijven te voeren (engagement) en actief gebruik te maken van het stemrecht als aandeelhouder. Vaak werkt het fonds daarbij samen met andere pensioenfondsen en grote beleggers. Hoe het fonds stemt, staat beschreven in het stembeleid, dat op de website van bpfBOUW is gepubliceerd. In 2025 heeft de uitvoerder APG namens bpfBOUW gestemd over 33.467 voorstellen tijdens aandeelhoudersvergaderingen.

Op de website van bpfBOUW is ook te vinden met welke bedrijven het fonds in 2025 engagementgesprekken heeft gevoerd en wat de resultaten hiervan waren. Daarnaast wordt vermeld hoe bpfBOUW heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

Bij de internationale vastgoedbeleggingen stimuleert vermogensbeheerder Bouwinvest actief aandeelhouderschap. Externe, lokale managers worden aangemoedigd transparant te zijn over duurzaamheidsprestaties, te handelen volgens internationaal erkende standaarden en continu te werken aan verbetering. Bouwinvest streeft ernaar grotere belangen te nemen in de vastgoedfondsen waarin bpfBOUW belegt, zodat het fonds zijn stem effectiever kan laten gelden. Dit leidt er vaak toe dat het fonds een positie krijgt in de beleggingsadviesraden van het vastgoedfonds, waardoor het nog 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 in het beleid 2021-2025 drie prioriteitsthema's centraal: klimaatverandering, goede arbeidsomstandigheden en circulariteit.

Thema: klimaatverandering

BpfBOUW wil het tegengaan van klimaatverandering bevorderen en de transitie naar hernieuwbare energie versnellen. Het fonds heeft zich via ondertekening van het Klimaatcommitment van de financiële sector vrijwillig verbonden aan het nationale Klimaatakkoord. In het Klimaatactieplan heeft bpfBOUW als doel opgenomen dat de CO₂-voetafdruk van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille in 2030 is gehalveerd ten opzichte van 2019. In 2025 was de CO₂-voetafdruk van deze beleggingen 46 procent lager dan in het peiljaar 2019.

Naast het verlagen van de CO₂-voetafdruk maakt bpfBOUW gebruik van het Net Zero Investment Framework 2.0 voor het opstellen van Net Zero Alignment-doelen. Dit biedt inzicht in welke beleggingen goed op weg zijn om deze doelstellingen te behalen. We beginnen in 2026 met het communiceren van onze ambitie voor Private Equity. Meer informatie is te vinden in het klimaattransitieplan.

Vermogensbeheerder APG oefent zowel individueel als binnen de samenwerkingsverbanden ClimateAction 100+ en de Dutch Climate Coalition druk uit op bedrijven met een grote klimaatimpact.

In vergelijking met andere grote pensioenfondsen investeert bpfBOUW relatief veel in vastgoed. Het fonds streeft ernaar dat de vastgoedportefeuilles uiterlijk in 2045 voldoen aan de klimaatdoelstellingen van het Parijsakkoord. Dit omvat onder andere het aardgasvrij maken van bestaand vastgoed en investeringen in isolatie en verduurzaming van de energievoorziening. Om dit te realiseren, heeft het fonds tussentijdse doelstellingen geformuleerd. Bij de herijking van 2026-2030 zijn deze doelstellingen opnieuw beoordeeld. Meer hierover is te lezen in het vernieuwde Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid.

Eind 2025 had bpfBOUW bijna 3,5 miljard euro belegd in het duurzame ontwikkelingsdoel 'Betaalbare en duurzame energie' (SDG 7).

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 2025 was 81 procent van de bouwplaatsen in onze Nederlandse vastgoedportefeuille aangemeld als Bewuste Bouwplaats.

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 zijn de grondstoffen van morgen. De kringlooeconomie biedt kansen voor een duurzame toekomst én voor de beleggingen van bpfBOUW. Een belangrijke uitdaging blijft dat het nog onduidelijk is hoe het circulaire systeem van de toekomst er precies uit zal zien. Daarom heeft het fonds, in samenwerking met Bouwinvest – de uitvoerder van de vastgoedbeleggingen – onderzocht hoe circulariteit in de bouw kan worden gestimuleerd.

In 2025 heeft Bouwinvest zich aangesloten bij het Building Balance Commitment. Dit initiatief introduceert voor het eerst in Nederland streefwaarden en harde bovengrenzen ('emission caps') voor de CO₂-uitstoot van bouwmaterialen bij nieuwbouwprojecten.

Mensenrechten

BpfBOUW streeft ernaar dat bedrijven en overheden de mensenrechten respecteren, zoals vastgelegd in de wereldwijd erkende principes van de Verenigde Naties (United Nations Guiding Principles) en de OESO-richtlijnen. Bij beleggingsbeslissingen houdt het fonds rekening met mensenrechten en spreekt het bedrijven waar nodig aan op het naleven daarvan.

Uitsluiten van beleggingen

BpfBOUW sluit bepaalde beleggingen bij voorbaat uit. Het fonds belegt niet in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak, (belangrijke onderdelen van) kernwapens, clusterbommen, landmijnen of chemische en biologische wapens. Ook wordt er niet belegd in staatsobligaties van landen waarvoor de Europese Unie of de VN-Veiligheidsraad een bindend wapenembargo heeft ingesteld, noch in obligaties van overheidsgerelateerde organisaties en bedrijven die volledig eigendom zijn van overheden op de lijst van uitgesloten staatsobligaties. De volledige lijst van uitgesloten bedrijven en staatsobligaties is te vinden op de website van bpfBOUW.

Meer over Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

BpfBOUW publiceert jaarlijks het Verslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Hierin is meer informatie te vinden over het beleid van het fonds op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen, de doelstellingen en de resultaten die in 2025 zijn behaald.

SFDR en EU Taxonomieverordening

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ziet toe op de verstrekking van informatie over duurzaamheid. BpfBOUW herzielt periodiek haar SFDR-informatie. Omdat de pensioenregelingen van het fonds duurzaamheidskenmerken promoten, zoals het reduceren van CO₂-emissies en het bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDG's), verstrekt bpfBOUW in het jaarverslag informatie over duurzaamheid (zie bijlage 4 SFDR). In deze bijlage is ook inzichtelijk hoe de beleggingen van het fonds zijn afgestemd op het Europese kader ter bevordering van duurzame beleggingen, de zogenaamde EU Taxonomie.

Economie en financiële markten

In 2025 voerde de Amerikaanse overheid onder de regering-Trump een ingrijpende koerswijziging door in het buitenlandse handelsbeleid. De geleidelijke uitbreiding van vrijhandelsakkoorden maakte plaats voor een systeem van hoge en sterk variërende importtarieven. De uiteindelijke impact van dit beleid blijft voor langere tijd onzeker. De beschikbare gegevens laten echter zien dat de wereldeconomie zich tot nu toe heeft aangepast en bleef groeien. De wereldhandel trok zelfs aan: tot en met september 2025 lag de groei van het handelsvolume boven de totale groei van 2024.

Deze veerkracht was voor economen en beleggers onverwacht. Na de aankondiging van de plannen van regering-Trump in april daalden de aandelenmarkten met ruim 10 procent en steeg de kans op een spoedige Amerikaanse recessie naar 40 procent. Mogelijk mede door deze reacties werden enkele maatregelen afgezwakt en schoof de regering-Trump bepaalde beleidsvoornemens vooruit. In juli nam het Congres bovendien een expansieve begroting aan om de groei in de daaropvolgende kwartalen te ondersteunen. Ondanks een 43 dagen durende 'shutdown' van de federale overheid in de laatste maanden van het jaar, wist de Amerikaanse economie een recessie in 2025 te voorkomen.

Investerings in datacentra waren een belangrijke motor achter de sterke groei van het Amerikaanse bbp. Bedrijven zetten fors in op nieuwe ontwikkelingen op het gebied van generatieve kunstmatige intelligentie (AI). Deze kapitaalinvesteringen zijn gebaseerd op verwachte productiviteitswinsten, omdat AI taken kan overnemen die voorheen door werknemers werden uitgevoerd. De opbrengsten zijn echter onzeker. Begin 2025 leek het Chinese bedrijf DeepSeek AI-technologie te kunnen leveren met aanzienlijk lagere kapitaalvereisten, maar later verschoven de aandacht naar nieuwe AI-modellen die juist meer kapitaal vereisten voor toekomstige 'compute' (de hoeveelheid hardwarecapaciteit die beschikbaar is om complexe berekeningen uit te voeren). Dit dreef de aandelenkoersen van chipproducenten en -ontwerpers verder omhoog.

In Europa kregen beleidsmakers in 2025 met diverse uitdagingen te maken. Naast de dreiging van Amerikaanse handelstarieven en de aanhoudende conflicten in Oekraïne en Gaza, kampte Frankrijk met een politieke crisis en bleef de Duitse industrie worstelen met structurele problemen, zoals economische stagnatie, een tekort aan vaklieden en trage vergunningprocedures. Toch viel de bbp-groei in de eurozone hoger uit dan verwacht en bleef de inflatie grotendeels onder controle. Vooral Zuid-Europa liet een sterke dynamiek zien: Spanje groeide opnieuw stevig en in Italië, waar premier Giorgia Meloni inmiddels ruim drie jaar regeert, verbeterde de kredietwaardigheid dankzij recente stabiliteit. Een jaar na publicatie van Mario Draghi's rapport over de toekomst van de Europese concurrentiekracht werden bovendien stappen gezet om enkele aanbevelingen te realiseren.

Tegelijkertijd verslechterde het Amerikaanse sentiment ten opzichte van Europa. Naast de gespannen handelsrelatie uitten de Amerikanen zorgen over de staat van de Europese democratie, verminderde het de steun aan Oekraïne en werd het trans-Atlantische veiligheidsakkoord onder druk gezet. Als reactie kondigden verschillende Europese landen plannen aan om defensie-uitgaven te verhogen. Duitsland zette hierin een grote stap door het loslaten van de schuldenrem, waardoor versnelde investeringen in defensie en infrastructuur mogelijk werden.

De hogere verwachte financieringsbehoefte leidde in 2025 tot stijgende obligatierentes in Europa. Dit is relevant voor pensioenfondsen: hogere rentes verlagen de waarde van obligatieportefeuilles, maar verminderen tegelijkertijd de contante waarde van toekomstige verplichtingen. Per saldo verbeterde de dekkingsgraad hierdoor. Naast de hogere kapitaalvraag kan de recente stijging van de lange swaprentes ook deels worden verklaard door

hervormingen in het Nederlandse pensioenstelsel, waardoor pensioenfondsen minder renterisico hoeven af te dekken op looptijden boven 20 jaar.

In Azië versterkte het gewijzigde Amerikaanse handelsbeleid de Chinese ambitie om de afhankelijkheid van import te verkleinen. Tegelijkertijd maakten de oorlogen in het Midden-Oosten en Oekraïne duidelijk dat geopolitieke risico's toenemen en dit heeft zich voortgezet in 2026 onder andere in de vorm van de ontwikkelingen in Iran. Dit beperkt de bereidheid van investeerders om langetermijnfinanciering aan te gaan en geldt vooral in regio's waar risico's hoger worden ingeschat.

De vooruitgang op het gebied van klimaatverandering bleef in 2025 beperkt, terwijl de gemiddelde temperatuur verder steeg en extreme weersomstandigheden, zoals bosbranden, overstromingen en zware stormen, toenamen.

Beleggingsresultaten van het fonds

Tabel 13: Beleggingsrendementen 2025 en benchmark per beleggingscategorie

In procenten

Beleggingscategorie	Relatief belang	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	van portefeuille 31-12-2025	2025	2025	2024	2024
Vastgoedbeleggingen	21,8	3,6	4,0	6,4	5,6
Aandelen	22,2	6,4	7,0	18,8	20,6
Ontwikkelde markten	18,6	3,6	4,6	19,8	21,7
Opkomende markten	3,6	24,2	23,6	11,9	12,1
Vastrentende waarden	43,3	-8,7	-11,1	4,0	6,5
LDI	35,1	-10,9	-13,7	n.v.t.	n.v.t.
- Staatsobligaties	18,3	-9,8	-13,7	0,0	5,2
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	13,8	-12,3	-13,7	6,9	6,4
- Hypotheken	3,0	-10,2	-13,7	5,0	3,6
Alternative Credits	1,8	-2,1	2,1	10,0	14,7
Bedrijfsobligaties (High Yield)	2,0	-0,4	-0,7	12,5	12,4
Obligaties opkomende markten	4,4	4,0	3,5	7,3	8,6
Private Equity	6,2	-7,5	11,7	14,2	27,8
Hedgefondsen	4,8	-1,1	-5,9	17,7	14,9
Infrastructuur	0,4	8,8	0,7	12,4	14,1
Overlay-fonds (excl. valutaresultaat en rente-afdekking)	1,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0
Totaal excl. valuta- en renteafdekking overlay	100,0	-2,4	-2,3	9,0	11,2
Bijdrage valutaresultaat binnen overlay		1,5	1,6	-1,8	-1,9
Totaal incl. valuta-afdekking		-0,9	-0,7	7,2	9,3
Bijdrage rente-afdekking binnen overlay		-3,0	-3,0	0,4	0,4
Totaal inclusief valuta- en renteafdekking overlay		-3,9	-3,7	7,6	9,7

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in de subtellingen in de kolommen rendement en benchmark.

Een deel van de renteafdekking vindt plaats binnen de categorie vastrentende waarden, met name binnen het Liability Driven Investments (LDI)-mandaat. De rendementsbijdrage van de vastrentende waarden aan de renteafdekking bedroeg circa -4,1 procentpunt (2024: 0,8 procentpunt). Hierdoor droeg de renteafdekking op totaalniveau bij aan -7,4 procentpunt van het rendement (2024: 1,2 procentpunt).

Het totale rendement over 2025 kwam uit op -3,9 procent. De meeste beleggingscategorieën binnen vastrentende waarden en de renteswaps in de overlayportefeuille leverden een negatieve bijdrage als gevolg van de gestegen

rente. Aandelen en vastgoed droegen opnieuw positief bij aan het rendement. Met uitzondering van private equity, lieten de alternatieve beleggingen positieve (gehedgde) rendementen zien.

In 2025 werd een lichte underperformance van 0,2 procent ten opzichte van de benchmark gerealiseerd. Dit negatieve relatieve rendement is vooral het gevolg van private equity binnen de alternatieve beleggingen. Daarnaast leverden aandelen uit ontwikkelde markten een negatieve bijdrage.

Resultaten per beleggingscategorie

Vastgoed

In 2025 behaalde bpfBOUW een positief rendement van 3,6 procent op de totale vastgoedportefeuille inclusief een negatief valutaresultaat (6,9 procent exclusief valutaresultaat), en een benchmarkrendement van 4,0 procent. Zowel de Nederlandse als de internationale vastgoedportefeuille realiseerden een positief resultaat.

De totale vastgoedportefeuille nam in 2025 toe met 0,8 miljard euro en kwam ultimo 2025 uit op 14,4 miljard euro. De Nederlandse portefeuille steeg met 0,6 miljard euro, de internationale portefeuille steeg met 0,2 miljard euro.

Binnen de Nederlandse portefeuille realiseerden het Bouwinvest Retail Fund, het Bouwinvest Office Fund en het Bouwinvest Hotel Fund over afgelopen vijftienvijfjaarsperiode een outperformance ten opzichte van de bijbehorende MSCI Property Indices. Het Bouwinvest Residential Fund en het Bouwinvest Healthcare Fund lieten in dezelfde periode een underperformance zien ten opzichte van de MSCI Property index.

Alle regiomandaten binnen de internationale portefeuille behaalden over de afgelopen vijf jaar een outperformance ten opzichte van de relatieve indices. Het Europa-mandaat presteerde beter dan de gecombineerde INREV/GPR-index, mede dankzij sterke resultaten in logistiek en residentieel vastgoed, aangevuld met positieve bijdragen uit de segmenten hostels en datacenters.

Binnen de Azië/Pacific-portefeuille (ten opzichte van de gecombineerde ANREV/GPR-index) droegen met name de segmenten self storage en data centers bij aan de outperformance. Ook in Noord-Amerika realiseerden de deelnemingen een outperformance ten opzichte van de gecombineerde NCREIF/GPR-index, vooral als gevolg van de relatieve overweging in woningen en nichesectoren en een sterke bijdrage van last-mile logistiek en datacenters.

Aandelen

De categorie aandelen ontwikkelde markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelengerelateerde producten van bedrijven die zijn gevestigd in, genoteerd zijn in of het merendeel van hun activiteiten ontplooiën in ontwikkelde landen. Het rendement op aandelen uit ontwikkelde markten bedroeg per saldo 3,6 procent, tegenover een benchmarkrendement van 4,6 procent. Inclusief het resultaat van de valuta-afdekking kwam het rendement uit op 6,0 procent.

De koersstijgingen op de wereldwijde aandelenmarkten in 2025 waren grotendeels toe te schrijven aan verwachtingen rond kunstmatige intelligentie (AI), met name ten aanzien van productiviteitsgroei en investeringen in AI-infrastructuur. Vooral grote technologiebedrijven profiteerden hiervan. Beleggers anticipeerden bovendien op de verwachting dat productiviteitswinsten ook naar andere sectoren zouden overslaan, waardoor de stijging breder werd gedragen. Net als in het voorgaande jaar bereikten diverse aandelenindices nieuwe recordniveaus.

Een verschil met eerdere jaren was dat Amerikaanse aandelen relatief zwakker presteerden dan aandelen in Europa, Japan en opkomende markten. Omdat binnen deze categorie ook in Amerikaanse aandelen wordt belegd,

werd het in euro's gemeten rendement beïnvloed door de ontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. De verzwakking van de dollar deed zich met name voor in de eerste helft van het jaar, vooral rond de aankondiging van nieuwe importtarieven door de regering-Trump. Na deze zogenoemde 'Liberation Day' daalden aandelen, Amerikaanse obligaties en de dollar gelijktijdig, wat historisch gezien een uitzonderlijke combinatie is. Na de aankondiging dat de tarieven gedeeltelijk werden teruggedraaid, herstelden de aandelen- en obligatiemarkten. Het valutarisico binnen deze categorie wordt gedeeltelijk afgedekt met behulp van derivaten binnen de overlay.

De underperformance ten opzichte van de benchmark hangt voor een belangrijk deel samen met drie geconcentreerde strategieën: Focus, Global Small Cap en Impact. Van de Focus-strategie is gedurende het jaar afscheid genomen. Binnen deze strategie was de performance sterk afhankelijk van ondernemingsspecifieke factoren als gevolg van de bottom-up aandelenselectie. De kwantitatieve strategie leverde daarentegen een positieve bijdrage. Ongeveer de helft van de portefeuille wordt passief belegd, verdeeld over een Minimum Volatility- en een Responsible Investment-strategie.

De categorie aandelen opkomende markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelenrelateerde producten van bedrijven die actief zijn in opkomende landen. Het rendement op aandelen uit opkomende markten bedroeg 24,2 procent, tegenover een benchmarkrendement van 23,6 procent. Daarmee was 2025 een zeer sterk beursjaar voor opkomende markten, die – in tegenstelling tot voorgaande jaren – duidelijk beter presteerden dan ontwikkelde markten.

Net als bij ontwikkelde markten was er in april 2025 sprake van een tijdelijke terugval, maar deze werd in de rest van het jaar ruimschoots goedgehaakt. De sectoren basismaterialen en technologie sprongen eruit. De technologiesector verdubbelde in waarde tussen eind april en eind december, vooral dankzij bedrijven die actief zijn in de wereldwijde chip- en geheugensector. De sector basismaterialen profiteerde van de sterke vraag naar grondstoffen, waarbij met name koper, zilver en goud een recordjaar kenden.

Vastrentende waarden

Belangrijke redenen voor de stijging van de lange rente in Europa was de Europese reactie op de gewijzigde geopolitieke koers van de Verenigde Staten. Duitsland liet de zogenoemde 'Schuldenbremse' los om extra investeringen in defensie en infrastructuur mogelijk te maken. Daarnaast lanceerde de Europese Commissie het initiatief 'Rearm Europe', wat naar verwachting leidt tot hogere begrotingstekorten en een toename van de uitgifte van staatsobligaties. Tegelijkertijd is de Europese Centrale Bank (ECB) gestart met renteverlagingen, maar werd ook beleid van 'quantitative tightening' voortgezet. Deze combinatie van factoren zorgde per saldo voor opwaartse druk op de lange rente in Europa.

Het gezamenlijke rendement voor vastrentende waarden bedroeg -8,7 procent (benchmark -11,1 procent).

Liability Driven Investments

Het Liability Driven Investments-mandaat (LDI) bestaat uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties en Nederlandse hypotheeklen. De staatsobligaties, uitgegeven door overheden en overheidsgerelateerde instellingen in de eurozone, worden vooral belegd in lange looptijden en met de hoogste kredietwaardigheid. De bedrijfsobligaties worden zowel in Europa als in de Verenigde Staten aangehouden, met verschillende looptijden: kort, middellang en lang. Het valutarisico wordt binnen deze categorieën volledig afgedekt, niet via de overlay.

De LDI-portefeuille behaalde in 2025 een rendement van -10,9 procent, tegenover een benchmarkrendement van -13,7 procent. Dit hogere rendement is vooral te verklaren doordat de benchmark volledig uit swaprentes bestaat, terwijl de portefeuille voor een belangrijk deel uit staatsobligaties bestaat. Gedurende het jaar vertoonde de swapspread (het verschil tussen staatsobligatierente en swaprente) een uitzonderlijk verloop, tegengesteld

aan 2024. Hierdoor presteerden Duitse staatsobligaties aanzienlijk beter dan renteswaps. Ook de portefeuilles met bedrijfsobligaties en Nederlandse hypotheekleningen droegen positief bij aan de outperformance ten opzichte van de benchmark.

High Yield-bedrijfsobligaties

De portefeuille bestaat grotendeels uit bedrijfsobligaties uit de eurozone en de Verenigde Staten met een lage kredietwaardigheid (lager dan BBB). In 2025 werd een rendement van -0,4 procent behaald, tegenover een benchmarkrendement van -0,7 procent. Door het afdekken van het valutarisico kwam het gehedgde rendement van de portefeuille uit op 6,0 procent.

De outperformance ten opzichte van de benchmark werd volledig veroorzaakt door een outperformance van het Amerikaanse deel van de portefeuille. Het Europese deel leverde een nagenoeg neutrale bijdrage aan de performance.

Alternative credits

Alternative credits zijn obligaties en leningen die, in vergelijking met traditionele obligaties, een extra rendement bieden door twee additionele premies: vanwege beperkte liquiditeit en/of door complexiteit. Vaak gaat het om private leningen. De markten voor alternative credits zijn minder efficiënt en er wordt doorgaans minder onderzoek naar gedaan, waardoor ze een potentiële bron voor extra rendement én risico vormen.

In 2025 behaalde deze portefeuille een rendement van -2,1 procent, tegenover een benchmarkrendement van 2,1 procent. Het afdekken van het valutarisico droeg positief bij, waardoor het gehedgde rendement uitkwam op 5,5 procent. De underperformance ten opzichte van de benchmark werd vooral veroorzaakt door het resultaat van een deelportefeuille die wordt afgebouwd en in 2025 een sterk negatief totaalrendement liet zien. De kernportefeuille van de alternative credits-strategie had daarentegen een solide jaar met een positief totaalrendement.

Obligaties in opkomende landen

De focus bij obligaties in opkomende markten ligt op overheids- en overheidsgerelateerde obligaties, uitgegeven in harde valuta, zoals de Amerikaanse dollar, en in lokale valuta. De kredietkwaliteit van de landen waarin wordt belegd varieert van investment grade tot high yield, maar is gemiddeld lager dan die van de categorie bedrijfsobligaties.

De portefeuille behaalde een rendement van 4,0 procent, tegenover een benchmarkrendement van 3,5 procent. Het gehedgde portefeuillerendement was 9,4 procent. De outperformance was het resultaat van de bijdrage van landselectie en yieldcurve positionering binnen de local currency-portefeuille. De hard currency-portefeuille leverde een kleine negatieve bijdrage.

Alternatieve beleggingen

De alternatieve beleggingen presteerden in 2025 wisselend en leidden per saldo tot een rendement van -4,5 procent. De beleggingscategorieën hedgefondsen en infrastructuur droegen daar, na toedeling resultaat op het afdekken van de valuta, positief aan bij.

Private equity

Private equity is een beleggingsstrategie waarbij wordt geïnvesteerd in niet-beursgenoteerde ondernemingen, via eigen vermogen of andere vormen van risicodragend kapitaal. Het doel is waardecreatie door middel van een beursgang of een onderhandse verkoop aan derde partijen. Het beleggingsuniversum bestaat uit een breed scala

aan ondernemingen, waaronder zeer innovatieve en jonge bedrijven, ondernemingen die zich in een volgende groeifase bevinden en bestaande bedrijven met substantiële continuïteitsvraagstukken.

Het totale rendement bedroeg -7,5 procent, tegenover een benchmarkrendement van 11,7 procent. Op het afdekken van het valutarisico is een positief resultaat behaald, waardoor het gehedgde rendement uitkwam op -5,4 procent.

De underperformance ten opzichte van de benchmark is grotendeels te verklaren doordat de benchmark bestaat uit beursgenoteerde aandelen, terwijl de portefeuille illiquide, niet-beursgenoteerde beleggingen bevat. Een groot deel van het verschil werd veroorzaakt door een klein aantal beursgenoteerde bedrijven, de zogenoemde 'Magnificent 7', die een grote invloed hebben op het aandelenrendement. Ook zorgen andere karakteristieken van private equity, bijvoorbeeld sectorverdeling, transacties en multiples, voor een bijdrage aan de underperformance ten opzichte van de aandelenbenchmark.

BpfBOUW heeft in 2025 uitgebreid onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de ondernemingen in de private equity-portefeuille, met aandacht voor winstgevendheid, groei en schuldpositie. Het oordeel van bpfBOUW is dat de ondernemingen in de portefeuille van goede kwaliteit zijn. De verkopen in 2025 bevestigden dit beeld, omdat bijna alle verkopen een hogere opbrengst opleverden dan de laatst bekende boekwaarde. Ook het lange termijnrendement geeft geen aanleiding tot aanpassing van de portefeuillesamenstelling. Onafhankelijke benchmarking door CEM (Cost Effectiveness Measurement) liet zien dat de private equity-portefeuille waarde toevoegt voor bpfBOUW.

In 2026 voert bpfBOUW haar periodieke, driejaarlijkse evaluatie uit om te beoordelen of private equity als beleggingscategorie waarde toevoegt aan de totale portefeuille. Hierbij wordt gekeken naar rendement, risico, duurzaamheid en kosten. Ter aanvulling zal jaarlijks een analyse plaatsvinden waarbij het behaalde rendement wordt vergeleken met vergelijkbare beleggingen, in plaats van een traditionele aandelenbenchmark.

Hedgefondsen

De beleggingscategorie hedgefondsen omvat een verzameling beleggingscategorieën met meer vrijheid in beleggingsstijl dan traditionele beleggingscategorieën. Hedgefondsen ontleen hun naam aan het feit dat zij doorgaans traditionele risicofactoren, zoals aandelenmarktrisico en kredietrisico, geheel of gedeeltelijk afdekken. Het rendement van hedgefondsen is sterk afhankelijk van de gehanteerde strategieën en de vaardigheden van de beheerders.

Hedgefondsen realiseerden een positief rendement in de valuta waarin zij opereren (Amerikaanse dollar). In euro's viel het rendement lager uit door de depreciatie van de dollar. Dit valutarisico wordt binnen de categorie hedgefondsen afgedekt, waardoor het gehedgde rendement uitkwam op 9,4 procent (niet-gehedgd: -1,1 procent). Bij gebrek aan passende alternatieven worden de rendementen van hedgefondsen vergeleken met een cashbenchmark, vermeerderd met een vaste opslag. Deze benchmark sluit aan bij het karakter van hedgefondsen als absolute return-strategieën, die zijn gericht op het realiseren van een rendement boven cash. De outperformance bedroeg 5,1 procent ten opzichte van de benchmark.

Infrastructuur

Infrastructuur betreft beleggingen in infrastructurele projecten en ondernemingen, die in veel gevallen van cruciaal belang zijn voor de groei en ontwikkeling van de maatschappij. De infrastructuurbeleggingen worden afgebouwd. Er wordt belegd in niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten.

Het rendement op infrastructuurbeleggingen bedroeg 8,8 procent, tegenover een benchmarkrendement van 0,7 procent. Inclusief het resultaat op het afdekken van het valutarisico kwam het rendement uit op 11,1 procent.

Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van hun verplichtingen beperken door zich te beschermen tegen rentedalingen. bpfBOUW hanteert hiervoor een overlay-strategie voor het afdekken van de dekkingsgraad. In 2025 gold een normafdekking van 62 procent. Dat betekent dat de dekkingsgraad gemiddeld voor 62 procent beschermd was tegen rentedalingen. Het werkelijke afdekkingsniveau ultimo 2025 kwam uit op 61,6 procent. Door de gestegen rentes was het effect van deze renteafdekking op het rendement negatief en bedroeg -3,0 procent.

Daarnaast zijn de beleggingen in 2025 in Amerikaanse dollar, Britse pond, Japanse yen, Zwitserse frank, Canadese dollar en Australische dollar deels afgedekt, waardoor het valutarisico werd beperkt. Over 2025 bedroeg de bijdrage van de afdekking van het valutarisico aan het totale rendement 1,5 procent. De belangrijkste oorzaak van deze positieve bijdrage van de afdekking was de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar, die nam in waarde af ten opzichte van de euro.

Tabel 14: 5-jaars voortschrijdende beleggingsrendementen

In procenten

Beleggingscategorie	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	2021-2025	2021-2025	2020-2024	2020-2024
Vastgoedbeleggingen	4,0	3,5	3,6	3,1
Aandelen	8,9	9,9	9,0	9,5
Ontwikkelde markten	10,0	11,0	10,4	11,0
Opkomende markten	5,0	5,9	2,6	3,2
Vastrentende waarden	-3,3	-3,3	-0,7	-0,2
LDI	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
- Staatsobligaties	-6,6	-6,4	-3,3	-2,1
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	-2,1	-2,5	0,8	0,5
- Hypotheken	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Alternative Credits	6,6	8,8	n.v.t.	n.v.t.
Bedrijfsobligaties (High Yield)	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Obligaties opkomende markten	3,7	3,9	2,0	2,2
Private Equity	10,6	15,0	15,7	14,6
Hedgefondsen	9,4	6,3	9,6	6,4
Infrastructuur	12,4	5,7	9,5	4,7
Overlay-fonds (excl. valutaresultaat en rente-afdekking)	0,0	0,0	0,1	0,1
Totaal excl. valuta- en renteafdekking overlay	2,3	2,7	3,5	3,6
Bijdrage valutaresultaat binnen overlay	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Totaal incl. valuta-afdekking	1,5	1,9	2,7	2,8
Bijdrage rente-afdekking binnen overlay	-2,9	-2,9	-1,6	-1,6
Totaal inclusief valuta- en renteafdekking overlay	-1,4	-1,0	1,2	1,2

Z-score en performancetoets

De Z-score van het fonds wordt jaarlijks vastgesteld. Deze score geeft de afwijking weer van het feitelijke beleggingsrendement ten opzichte van een benchmarkrendement. De benchmark dient als objectieve maatstaf om de prestaties van het fonds te vergelijken. De definitieve Z-score van bpfBOUW in 2025 was -0,41, terwijl deze in 2024 -1,24 bedroeg.

Daarnaast wordt jaarlijks de cumulatieve performancetoets van het fonds bepaald. Deze toets wordt gemeten over een periode van vijf kalenderjaren. Het fonds heeft onvoldoende gepresteerd als de cumulatieve performancetoets over vijf jaar lager is dan nul. In dat geval zijn werkgevers niet langer verplicht bij het fonds aangesloten te blijven en kunnen zij, onder bepaalde voorwaarden, hun pensioenregeling bij een andere

pensioenuitvoerder onderbrengen. De cumulatieve performancetoets van bpfBOUW over de periode van 1 januari 2021 tot en met 31 december 2025 bedroeg 1,48, ten opzichte van 1,81 in het voorgaande jaar.

Kosten vermogensbeheer

Verantwoording

Het bestuur legt in deze verslaglegging verantwoording af over de uitvoeringskosten, in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Om de ontwikkeling van de kosten van vermogensbeheer te volgen en te toetsen of deze marktconform zijn, neemt bpfBOUW jaarlijks deel aan de benchmarkonderzoeken van CEM (Cost Effectiveness Measurement).

De hoogte van de vermogensbeheerkosten hangt onder andere af van de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de gekozen beleggingsstijl. In de toelichting wordt ingegaan op de belangrijkste 'drivers' van deze kosten en op de vergelijkbaarheid met andere pensioenfondsen.

Uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Het beheer van de portefeuille brengt aanzienlijke kosten met zich mee. Deze kosten moeten altijd worden afgewogen tegen het extra rendement en het risico. Daarbij speelt ook duurzaamheid een belangrijke rol. Het bestuur maakt keuzes langs vier hoofdaspecten:

- rendement
- risico
- kosten
- maatschappelijk verantwoord beleggen

BpfBOUW kiest voor een aantal beleggingscategorieën voor een actieve beleggingsstijl. Deze keuze gaat gepaard met hogere beheervergoedingen en prestatievergoedingen dan bij passief beheer. Voor illiquide categorieën, zoals (niet-beursgenoteerd) vastgoed, private equity en hedgefondsen, is actief beleggen zelfs de enige optie. Het doel van deze actieve stijl is om, na aftrek van kosten, een rendement te behalen dat hoger ligt dan het benchmarkrendement. Om dit doel te monitoren, zijn er meerjarige Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's) opgesteld voor de relatieve rendementen van de beleggingsportefeuille. Deze KPI's worden in overleg met de externe vermogensbeheerders vastgesteld. Een overzicht van de behaalde rendementen is terug te vinden op pagina 60.

Aansluiting kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en het bestuursverslag

Net als in voorgaande jaren zijn de vermogensbeheerkosten in de jaarrekening verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 610). Dit betreft alleen de gefactureerde kosten. Niet-gefactureerde kosten van externe vermogensbeheerders worden in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. Hierdoor is het bedrag dat in de jaarrekening wordt opgenomen (zie de tabel Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie) lager dan het bedrag dat in het bestuursverslag wordt verantwoord.

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	2025	2024
Jaarrekening		
Beheervergoedingen	193,3	163,2
Directe kosten	35,9	20,8
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening	229,2	184,0
Niet zichtbaar in de jaarrekening:		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	319,8	362,3
Transactiekosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	3,8	2,1
Totale vermogensbeheerkosten niet zichtbaar in de jaarrekening	323,6	364,4
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	552,8	548,4
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	358,5	325,3
Prestatievergoedingen	82,8	107,1
Transactiekosten	111,5	116,1
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	552,8	548,4

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

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het beleggingsbeleid, opgesteld vanuit de visie en de beleggingsovertuigingen van het bestuur, heeft een grote invloed op de hoogte van de beleggingskosten. Het beleid bepaalt namelijk de verdeling over verschillende beleggingscategorieën (de beleggingsmix) en de manier van beleggen, actief of passief. Hieronder wordt dit verder toegelicht.

De verhouding tussen beleggingscategorieën

De belangrijkste factor achter de totale kosten is de beleggingsmix. Deze mix bepaalt zowel de hoogte van de beheervergoedingen als van de prestatievergoedingen. Uit tabel 17 (pagina 70) blijkt duidelijk dat alternatieve beleggingen fors duurder zijn dan liquide beleggingen. Binnen de alternatieve categorieën springen met name private equity en hedgefondsen eruit.

Deze beleggingen leveren over de langere termijn vaak aantrekkelijke rendementen op en dragen bij aan een betere spreiding van risico's, wat het totale risico- en rendementsprofiel positief beïnvloedt. Zo behaalde bpfbouw over de afgelopen vijf jaar een netto rendement van 10,6 procent bij private equity (4,4 procent onder de benchmark) en 9,4 procent bij hedgefondsen (3,1 procent boven de benchmark).

De beleggingsstijl

De gekozen beleggingsstijl beïnvloedt de kosten eveneens. Bpfbouw hanteert voor een groot deel van de portefeuille een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Voor illiquide categorieën, waaronder (niet-beursgenoteerd) vastgoed, private equity en hedgefondsen, is actief beleggen zelfs de enige optie. Actief beleggen brengt hogere kosten met zich mee dan passief beleggen, dat gericht is op het volgen van de benchmark. De verwachting is dat deze hogere kosten op de lange termijn worden terugverdiend door hogere opbrengsten voor de deelnemers.

In 2025 behaalde de totale portefeuille een netto rendement van -3,9 procent, 0,2 procent lager dan het benchmarkrendement. Dit is mede te verklaren door lagere rendementen in private equity, die worden vergeleken

met beursgenoteerde aandelen. Over een periode van vijf jaar lag het rendement van de totale portefeuille onder de benchmark.

Om de prestaties te verbeteren, heeft het fonds aanpassingen doorgevoerd in de beheerstijl en de samenstelling van de portefeuille, bijvoorbeeld in aandelen van ontwikkelde markten en opkomende markten.

Vermogensbeheerkosten in 2025

Het in 2025 behaalde bruto rendement bedroeg -3,1 procent (2024: 8,4 procent). Na aftrek van de kosten van 0,8 procent (2024: 0,8 procent) resteert een netto rendement van -3,9 procent (2024: 7,6 procent).

De rendementen die op pagina 60 worden gepresenteerd, zijn weergegeven na aftrek van kosten. Voor illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten over het vierde kwartaal vaak nog niet beschikbaar. In die gevallen zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen en aangevuld met een schatting voor het vierde kwartaal, gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

In de onderstaande tabel zijn de verschillende kostensoorten weergegeven waaruit de beleggingskosten zijn opgebouwd, evenals de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2024.

Tabel 16: Totale kosten vermogensbeheer per kostensoort

	2025		2024	
	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	132,3	0,20	123,4	0,19
Beheerfee externe managers	162,0	0,24	149,1	0,22
Bewaarloon	4,7	0,01	5,5	0,01
Overige kosten	59,5	0,09	47,3	0,07
Totaal beheervergoedingen	358,5	0,53	325,3	0,49
Prestatievergoedingen	82,8	0,12	107,1	0,16
Totale kosten exclusief transactiekosten	441,3	0,65	432,4	0,65
Transactiekosten	111,5	0,17	116,1	0,17
Totale kosten inclusief transactiekosten	552,8	0,82	548,4	0,82

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

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. In totaal zijn de beleggingskosten (exclusief transactiekosten) gestegen met 8,9 miljoen euro (2024: 45,5 miljoen euro). Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de kosten daarmee ongewijzigd gebleven ten opzichte van 2024 (2024: stijging van 0,02 procentpunt). De lagere prestatievergoedingen zijn hierbij gecompenseerd door hogere beheerfees van externe managers en overige kosten. Hieronder wordt de ontwikkeling per kostensoort toegelicht.

De beheerfee van APG en Bouwinvest bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van beide uitvoerders. Deze kosten zijn met 8,9 miljoen euro gestegen tot 132,3 miljoen euro, voornamelijk door de groei van het totale pensioenfondsvermogen. Als percentage van het totale vermogen is de beheerfee slechts beperkt gestegen. Dit komt doordat de samenstelling van de beleggingsportefeuille beperkt is gewijzigd. Zo is het relatieve aandeel van vastgoed en bedrijfsobligaties toegenomen, terwijl het aandeel van staatsobligaties en aandelen in ontwikkelde markten is afgenomen.

De beheerfees voor externe vermogensbeheerders zijn met 12,9 miljoen euro toegenomen tot 162,0 miljoen euro. Deze stijging is met name te verklaren door hogere beheerfees bij hedgefondsen. Hierbij is, binnen de afgesproken richtlijnen, meer risico genomen waardoor de op risico gebaseerde fees zijn toegenomen, en een stijging van de beheerfees bij Vastgoed. Relatief zijn de kosten voor externe vermogensbeheerders met 0,02 procentpunt gestegen.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,8 miljoen euro gedaald tot 4,7 miljoen euro. Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn deze kosten ongewijzigd gebleven.

De overige kosten bestaan uit de eigen bestuurskosten van bpfBOUW en uit beleggingsgerelateerde kosten, zoals accountantskosten, advieskosten, bankkosten en administratiekosten die worden gemaakt in de fondsen die door externe vermogensbeheerders worden beheerd. Deze kosten tezamen zijn met 12,2 miljoen euro gestegen tot 59,5 miljoen euro. Relatief zijn de overige kosten met 0,02 procentpunt toegenomen.

De prestatievergoedingen bedroegen in 2025 in totaal 82,8 miljoen euro. Dit zijn vergoedingen aan externe managers voor het behalen van een (meerjarige) performance boven het afgesproken benchmarkrendement. Prestatievergoedingen worden altijd betaald uit het behaalde extra rendement. In 2025 zijn deze kosten met 24,3 miljoen euro gedaald. Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de prestatievergoedingen met 0,04 procentpunt afgenomen. De daling van de prestatievergoedingen heeft zich met name voorgedaan bij private equity. Ondanks het negatieve rendement voor deze beleggingscategorie als geheel, zijn er individuele externe managers die op basis van hun behaalde rendement toch in aanmerking komen voor een prestatievergoeding. Daarbij speelt mee dat prestatievergoedingen bij private equity afhankelijk zijn van de behaalde absolute rendementen en niet van het rendement ten opzichte van de (liquide) aandelenbenchmark die bpfBOUW hanteert. Daarnaast wordt bij een meerderheid van de private equity-mandaten de Amerikaanse dollar als rapportagevaluta gebruikt. Door een daling van de Amerikaanse dollar wordt de performance van de private equity-portefeuille in euro's negatief beïnvloed, terwijl externe managers een prestatievergoeding ontvangen op basis van de in dollars behaalde performance.

De kosten van vermogensbeheer zijn al verwerkt in het nettorendement van -3,9 procent dat is genoemd in het hoofdstuk Beleggingsresultaten. In de navolgende tabellen 17, 17a en 17b wordt per beleggingscategorie de verdeling van de beleggingskosten weergegeven, inclusief een uitsplitsing naar beheervergoedingen en prestatievergoedingen.

Tabel 17: Ontwikkeling kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie

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

Beleggingscategorie	2025				2024			
	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Kosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Kosten in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	13.859	101,5	0,73	0,15	13.089	90,8	0,69	0,14
Aandelen								
Ontwikkelde markten	13.136	25,3	0,19	0,04	14.197	22,2	0,16	0,03
Opkomende markten	2.148	8,4	0,39	0,01	1.984	7,8	0,39	0,01
Vastrentende waarden								
LDI								
- Staatsobligaties	11.939	4,2	0,04	0,01	13.122	4,1	0,03	0,01
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	9.671	13,0	0,13	0,02	9.604	13,0	0,14	0,02
- Hypotheken	2.017	5,9	0,29	0,01	1.780	6,4	0,36	0,01
Alternative Credits	1.116	14,2	1,28	0,02	1.153	16,0	1,39	0,02
Bedrijfsobligaties (High Yield)	1.349	4,1	0,30	0,01	1.024	3,0	0,29	0,00
Obligaties opkomende markten	2.820	7,7	0,27	0,01	2.705	6,9	0,25	0,01
Private Equity	4.298	100,7	2,34	0,15	4.447	129,3	2,91	0,19
Hedgefondsen	3.112	118,9	3,82	0,18	2.949	103,6	3,51	0,16
Infrastructuur	248	2,0	0,81	0,00	254	1,3	0,49	-
overlay & overig	1.533	35,5		0,05	207	28,1		0,04
Totaal	67.245	441,3		0,65	66.514	432,4		0,65

[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	2025				2024			
	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Beheerverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	Beheerverg. in mln €	% van het gemiddeld belegd vermogen per categorie	% van het totaal gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	13.859	101,3	0,73	0,15	13.089	88,3	0,67	0,13
Aandelen								
Ontwikkelde markten	13.136	21,7	0,17	0,03	14.197	20,2	0,14	0,03
Opkomende markten	2.148	8,4	0,39	0,01	1.984	7,9	0,40	0,01
Vastrentende waarden								
LDI								
- Staatsobligaties	11.939	4,2	0,04	0,01	13.122	4,1	0,03	0,01
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	9.671	13,0	0,13	0,02	9.604	13,0	0,14	0,02
- Hypotheken	2.017	5,9	0,29	0,01	1.780	6,4	0,36	0,01
Alternative Credits	1.116	13,0	1,16	0,02	1.153	12,0	1,04	0,02
Bedrijfsobligaties (High Yield)	1.349	4,1	0,30	0,01	1.024	3,0	0,29	0,00
Obligaties opkomende markten	2.820	7,7	0,27	0,01	2.705	6,6	0,24	0,01
Private Equity	4.298	71,1	1,66	0,11	4.447	70,8	1,59	0,11
Hedgefondsen	3.112	71,3	2,29	0,11	2.949	63,5	2,15	0,10
Infrastructuur	248	1,4	0,58	0,00	254	1,3	0,51	-
overlay & overig	1.533	35,5		0,05	207	28,1		0,04
Totaal	67.245	358,5		0,53	66.514	325,3		0,49

[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	2025				2024			
	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	13.859	0,2	-	-	13.089	2,5	0,02	-
Aandelen								
Ontwikkelde markten	13.136	3,6	0,03	0,01	14.197	1,9	0,01	-
Opkomende markten	2.148	-	-	-	1.984	-0,1	-	-
Vastrentende waarden								
LDI								
- Staatsobligaties	11.939	-	-	-	13.122	-	-	-
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	9.671	-	-	-	9.604	-	0,04	0,01
- Hypotheken	2.017	-	-	-	1.780	-	-	-
Alternative Credits	1.116	1,3	0,12	-	1.153	4,0	0,35	0,01
Bedrijfsobligaties (High Yield)	1.349	-	-	-	1.024	-	-	-
Obligaties opkomende markten	2.820	-	-	-	2.705	0,3	0,01	-
Private Equity	4.298	29,6	0,69	0,04	4.447	58,4	1,31	0,09
Hedgefondsen	3.112	47,6	1,53	0,07	2.949	40,1	1,36	0,06
Infrastructuur	248	0,6	0,23	-	254	-0,1	-0,02	-
overlay & overig	1.533	-	-	-	207	-	-	-
Totaal	67.245	82,8		0,12	66.514	107,1		0,16

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

Tabel 17c: Rendement en excess rendement per beleggingscategorie

Beleggingscategorie	Gemiddeld belegd vermogen in mln €	2025		2024	
		Rendement	Excess rendement	Rendement	Excess rendement
Vastgoed	13.859	3,6	-0,4	6,4	0,8
Aandelen					
Ontwikkelde markten	13.136	3,6	-0,9	19,8	-1,6
Opkomende markten	2.148	24,2	0,5	11,9	-0,2
Vastrentende waarden					
LDI		-10,9	3,3	n.v.t.	n.v.t.
- Staatsobligaties	11.939	-9,8	4,5	0,0	-5,0
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	9.671	-12,3	1,6	6,9	0,5
- Hypotheken	2.017	-10,2	4,1	5,0	1,3
Alternative Credits	1.116	-2,1	-4,2	10,0	-4,1
Bedrijfsobligaties (High Yield)	1.349	-0,4	0,3	12,5	0,1
Obligaties opkomende markten	2.820	4,0	0,5	7,3	-1,2
Private Equity	4.298	-7,5	-17,3	14,2	-10,7
Hedgefondsen	3.112	-1,1	5,1	17,7	2,4
Infrastructuur	248	8,8	8,0	12,4	-1,5
overlay & overig	1.533	-1,8	-0,4	-1,5	0,0
Totaal¹	67.245	-3,9	-0,2	7,6	-2,0

[1] De outperformance is geometrisch bepaald.

Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. In 2025 bedroegen de transactiekosten 111,5 miljoen euro. Dit is 4,6 miljoen euro minder dan in het voorgaande jaar. Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de transactiekosten uitgekomen op 0,17 procent (2024: 0,17 procent). De hogere kosten voor overlay hangen samen met het feit dat in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel een groter deel van het renterisico is afgedekt met renteswaps. Daartegenover staan lagere transactiekosten bij obligaties in opkomende markten en bij hedgefondsen.

Voor vastrentende waarden en overlaytransacties worden geen afzonderlijke facturen voor transactiekosten verstuurd. Deze kosten worden geacht te zijn verwerkt in de transactieprijs van de beleggingstitels. De zogenoemde spreadkosten worden bepaald aan de hand van het verschil tussen de aan- en verkoopprijs. Bij aandelentransacties bestaan de transactiekosten vooral uit brokerfees en transactiebelastingen. Voor illiquide beleggingen bestaan de transactiekosten voornamelijk uit kosten van externe adviseurs, zoals accountants, fiscalisten, juristen en taxateurs. Deze kosten worden ook gerapporteerd wanneer een transactieproces tussentijds wordt beëindigd. Voor hedgefondsenbeleggingen is, in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, het 'look through'-principe toegepast. Hierdoor zijn ook de transactiekosten van de onderliggende managers opgenomen, met uitzondering van de spreadkosten.

Tabel 18: Transactiekosten vermogensbeheer

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

Beleggingscategorie	2025				2024			
	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	13.859	4,3	0,03	0,01	13.089	4,8	0,04	0,01
Aandelen								
Ontwikkelde markten	13.136	4,3	0,03	0,01	14.197	4,7	0,03	0,01
Opkomende markten	2.148	5,0	0,23	0,01	1.984	5,7	0,29	0,01
Vastrentende waarden								
LDI								
- Staatsobligaties	11.939	4,1	0,03	0,01	13.122	3,8	0,03	0,01
- Bedrijfsobligaties (investment grade)	9.671	21,8	0,23	0,03	9.604	22,6	0,24	0,03
- Hypotheken	2.017	-	-	-	1.780	-	-	-
Alternative Credits	1.116	3,1	0,28	-	1.153	3,5	0,30	0,01
Bedrijfsobligaties (High Yield)	1.349	4,0	0,29	0,01	1.024	4,4	0,43	0,01
Obligaties opkomende markten	2.820	3,6	0,13	0,01	2.705	8,2	0,30	0,01
Private Equity	4.298	-0,9	-0,02	-	4.447	-0,6	-0,01	-
Hedgefondsen	3.112	37,8	1,21	0,06	2.949	40,0	1,36	0,06
Infrastructuur	248	0,2	0,07	-	254	-	0,01	-
overlay & overig	1.533	24,3	1,59	0,04	207	18,9	9,14	0,03
Totaal	67.245	111,5		0,17	66.514	116,1		0,17

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

Benchmarking

Uit het meest recente CEM-benchmarkonderzoek over 2024 (de cijfers over 2025 waren bij het opstellen van dit jaarverslag nog niet beschikbaar) blijkt dat de vermogensbeheerkosten van bpfBOUW, rekening houdend met de beleggingsmix en de implementatiestijl, lager zijn dan het gemiddelde van andere Nederlandse deelnemers aan het onderzoek.

Daarnaast is het vijfjaars excessrendement van bpfBOUW over de periode 2020–2024 gelijk aan het gemiddelde van dezelfde peergroep. Op basis van deze uitkomsten heeft het bestuur vastgesteld dat de kosten van vermogensbeheer zich gunstig verhouden tot de kosten in de markt en dat deze effectief zijn ingezet.

Zoals eerder aangegeven worden doelstellingen voor de relatieve rendementen per beleggingscategorie vertaald naar meerjarige Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's) op het niveau van de totale portefeuille van bpfBOUW. De voortgang op deze KPI's en eventuele afwijkingen ten opzichte van de vastgestelde norm worden periodiek geëvalueerd en besproken, onder meer tijdens de performancedialogen met de uitvoerders van het vermogensbeheer. Omdat de prestaties van enkele beleggingscategorieën achterbleven bij de gestelde normen, zijn in de portefeuilles aanpassingen doorgevoerd.

Rapport van de Raad van Toezicht

1. Inleiding

In dit verantwoordingsrapport legt de Raad van Toezicht verantwoording af over de uitvoering van zijn taken in 2025. Het verslagjaar werd in belangrijke mate bepaald door de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de voorbereiding op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Deze transitie vond plaats naast de reguliere pensioenuitvoering en in samenhang met een bredere strategische heroriëntatie van het fonds.

De Raad van Toezicht kijkt terug op een intensief jaar waarin de complexiteit van besluitvorming en uitvoering hoog was en de tijdsdruk toenam. De Raad van Toezicht heeft het bestuur in deze context positief-kritisch gevolgd, met bijzondere aandacht voor de samenhang, tijdigheid en transparantie van de besluitvorming, de evenwichtige belangenafweging en de beheersing van risico's.

2. Taak, rol en werkwijze Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht houdt onafhankelijk toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken binnen bpfBOUW. Daarnaast beschikt de Raad van Toezicht over wettelijke en statutaire goedkeuringsrechten en staat hij het bestuur met raad ter zijde. De Raad van Toezicht legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan en houdt toezicht op de naleving van de Code Pensioenfondsen.

In 2025 bestond de Raad van Toezicht uit drie leden:

- De heer E. De Weerd (voorzitter)
- Mevrouw M.R. Oostenbrink (tot en met 26 april 2025)
- De heer R.F. Grobbe (per 2 juni 2025)
- Mevrouw J.F.M. Van der Meer

De Raad van Toezicht vergaderde periodiek in eigen kring, voerde regelmatig overleg met (delegaties van) het bestuur en het Verantwoordingsorgaan en was betrokken bij studiedagen, strategische sessies en relevante commissievergaderingen. Daarnaast sprak de Raad van Toezicht met sleutelfunctiehouders en had zij overleg met De Nederlandsche Bank.

Deze werkwijze stelde de Raad van Toezicht in staat zicht te houden op de kwaliteit van de besluitvorming, de uitvoering van het beleid en de onderlinge samenhang binnen de governance.

3. Toezichtthema's en bevindingen

Aan het begin van 2025 heeft de Raad van Toezicht vier toezichtthema's vastgesteld. In dit hoofdstuk wordt eerst stilgestaan bij deze thema's. Vervolgens wordt aandacht besteed aan overige ontwikkelingen in 2025 en wordt teruggeblikt op de aanbevelingen uit 2024. Deze observaties zijn gedeeld met het bestuur en het Verantwoordingsorgaan.

3.1 Operational Readiness

De Raad van Toezicht heeft in 2025 intensief toezicht gehouden op de voorbereiding van de invoering van het nieuwe pensioencontract per 1 januari 2026. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur en het bestuursbureau, binnen het programma Nieuw Pensioen Contract, met grote inzet hebben gewerkt aan een

beheerste overgang, waarbij sprake was van een duidelijke projectstructuur, periodieke besluitvorming en actuele risicoanalyses.

Een belangrijk aandachtspunt betrof de uitvoerbaarheid bij uitbestedingspartijen, met name bij de transitiecommunicatie. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat het bestuur hier tijdig regie heeft genomen en bijgestuurd waar nodig. De Raad van Toezicht acht het van belang dat in de toekomst de betrokkenheid van sleutelfunctiehouders, in het bijzonder internal audit en actuarieel, structureler wordt verankerd in het bestuurlijk proces, om de samenhang en robuustheid van de governance verder te versterken.

3.2 Transitie Wtp

Het tweede toezichtthema betrof het besluitvormingsproces rond het voorgenomen invaarbesluit. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat het bestuur dit traject, ondanks krappe tijdslijnen en het soms laat beschikbaar komen van stukken, zorgvuldig heeft doorlopen. De Raad van Toezicht heeft meerdere keren kritisch gereflecteerd op de onderbouwing, risico's, uitvoerbaarheid en evenwichtigheid van de besluiten.

De adviezen van de Raad van Toezicht zijn aantoonbaar verwerkt in de vervolgstappen van het bestuur. Ook is rekening gehouden met de toetsing door externe toezichthouders (DNB en AFM), die een integrale randvoorwaarde vormde binnen het besluitvormingsproces. Met de uiteindelijke beoordeling acht de Raad van Toezicht het proces, gezien het geheel aan documentatie, afwegingen en doorlopen stappen, zowel zorgvuldig als verantwoord.

De Raad van Toezicht adviseert het bestuur om bij toekomstige strategische besluitvorming alternatieve scenario's en de onderliggende overwegingen explicieter te documenteren. Dit versterkt de transparantie en maakt het toezicht op lange termijn toetsbaarder.

3.3 Strategische heroriëntatie

Naast de transitie naar het nieuwe stelsel startte het bestuur in 2025 met een meerjarige strategische herijking, mede ingegeven door ontwikkelingen bij APG en de veranderende rol van deelnemers na de Wtp-transitie. Het strategisch traject kent drie werkstromen: alternatieven voor vermogensbeheer en fiduciair management, doorontwikkeling van pensioenbeheer en herijking van de governance.

De Raad van Toezicht heeft deelgenomen aan verdiepende sessies en waardeert de brede scope en toekomstgerichtheid van dit traject. De Raad van Toezicht constateert dat 2025 vooral een verkennend jaar was, met beperkte verslaglegging. Voor 2026 verwacht de Raad van Toezicht een meer samenhangende uitwerking van strategische keuzes, scenario's, risico's en implicaties voor de governancestructuur. Daarbij acht de Raad van Toezicht het essentieel dat de veranderende rol van deelnemers expliciet wordt meegenomen in zowel de strategie als de governance.

3.4 Samenstelling van het bestuur

De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur professioneel functioneert, divers is samengesteld en een duidelijke bereidheid tot samenwerking toont. In 2025 zijn stappen gezet in de verdere professionalisering, onder meer via externe ondersteuning in het NPC-programma en de versterking van het bestuursbureau, gericht op toekomstige competentiebehoeften. De herziening van de functieprofielen wordt gezien als een noodzakelijke stap richting een toekomstbestendig bestuur, maar verdere aanscherping blijft nodig.

Tegelijkertijd merkt de Raad van Toezicht op dat er één herbenoeming voor een derde termijn heeft plaatsgevonden. Hoewel dit in de transitiefase begrijpelijk was, acht de Raad van Toezicht dit vanuit governance-

en continuïteitsoogpunt niet wenselijk en adviseert zij het bestuur om tijdig en integraal te sturen op opvolging en vernieuwing. Dit onderstreept het belang van structurele strategische personeelsplanning, met expliciete aandacht voor diversiteit, opvolging en de benodigde competenties. De Raad van Toezicht beveelt aan om (her)benoemingen te blijven benaderen vanuit een integraal overzicht van kwaliteiten, waarbij een strategische successieplanning essentieel blijft.

3.5 Verantwoord beleggen en vermogensbeheer

De Raad van Toezicht constateert dat in 2025 actief is gewerkt aan de verdere ontwikkeling van het vermogensbeheer. De Raad van Toezicht besteedde tijdens een verdiepende sessie met een delegatie van het bestuur aandacht aan strategische thema's zoals de rol van APG, Bouwinvest en de strategische allocatie. De Raad van Toezicht ziet dat een degelijke aanpak wordt gevolgd bij de selectie van een nieuwe fiduciair beheerder en dat dit goed aansluit op het bredere strategietraject.

Het bestuur heeft in 2025 het beleid voor verantwoord beleggen herijkt, waarbij deelnemersvoorkeuren zijn meegenomen en afstemming heeft plaatsgevonden met het Verantwoordingsorgaan. Dit proces wordt door de Raad van Toezicht als zorgvuldig beoordeeld. Tegelijkertijd constateert de Raad van Toezicht dat de beleggingsperformance onder druk stond en dat hiervoor maatregelen zijn genomen, met name voor de liquide portefeuille.

Met het oog op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel stelt de Raad van Toezicht vast dat bestuur en betrokken gremia het vermogensbeheer inhoudelijk en beleidsmatig goed hebben voorbereid. De Raad van Toezicht benadrukt daarbij het belang van een verdere versterking van de verantwoording over rendementen, kosten en toegevoegde waarde, met expliciete aandacht voor de begrijpelijkheid richting deelnemers en gepensioneerden.

3.6 Beheersing van de uitbestedingsketen

De Raad van Toezicht constateert dat in 2025 voortgang is geboekt in het versterken van de beheersing van de uitbestedingsketen en het voldoen aan wet- en regelgeving, waaronder DORA. Het bestuur heeft passende afspraken gemaakt over resterende acties en heeft stappen gezet in het inzichtelijk maken van kritische uitbestedingspartijen, het actualiseren van het uitbestedingsregister en het inrichten van monitoring en rapportages. Ook is aandacht besteed aan het versterken van het Business Continuity Management, in het licht van toenemende risico's op het gebied van cyberdreigingen en continuïteit.

Daarnaast heeft de Raad van Toezicht de strategische koerswijziging bij APG als een belangrijk aandachtspunt benoemd en benadrukt de Raad van Toezicht dat deze ontwikkeling expliciet moet worden betrokken bij de strategievorming en risicobeheersing van het fonds.

De Raad van Toezicht beveelt aan om de beheersing van de uitbestedingsketen en het BCM-raamwerk in samenhang verder te ontwikkelen, zodat de uitvoering robuust, weerbaar en toekomstbestendig blijft.

3.7 Opvolging op de aanbevelingen uit toezichtrapportage over 2024

De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur in 2025 opvolging heeft gegeven aan de aanbevelingen uit 2024 en dat een belangrijk deel daarvan is afgerond. Tegelijkertijd stelt de Raad van Toezicht vast dat op twee punten verdere uitwerking en borging nodig is, die daarom onderdeel blijven van het toezicht in 2026.

Dit betreft met name het explicieter borgen van aandacht voor key person risk en toekomstige competenties binnen bestuur en bestuursbureau, evenals het plaatsen van (her)benoemingen in het kader van een meerjarig en

integraal plan. De Raad van Toezicht constateert dat deze onderwerpen zijn geagendeerd, maar nog onvoldoende concreet zijn uitgewerkt.

De Raad van Toezicht verwacht dat hier in 2026 verdere invulling aan wordt gegeven en benadrukt het belang van samenhang in de strategische personeelsplanning, inclusief de borging van sleutelfuncties.

4. Formele besluiten

In 2025 heeft de Raad van Toezicht verschillende besluiten genomen. Hieronder volgt een overzicht daarvan, uitgesplitst naar formele besluiten en besluiten in het kader van Wtp.

(i) Besluiten genomen in 2025

In 2025 heeft de Raad van Toezicht de herziene functieprofielen van het bestuur inclusief de daarbij behorende documentatie goedgekeurd. De Raad van Toezicht verder diverse toetsingen aan het functieprofiel uit in het kader van (her)benoemingen. De Raad van Toezicht besloot tot geen belet voor de (her)benoemingen van:

- de heer E. Deuling (tweede termijn), als bestuurder en lid van de commissie VBB;
- de heer H. Snijders (derde termijn), als onafhankelijk deskundig bestuurslid;
- mevrouw E. Lundgren (tweede termijn), als bestuurslid en voorzitter;
- mevrouw C. Steenmeijer (tweede termijn), als bestuurslid en lid van de commissie RC;
- de heer J. Keizer, als bestuurslid en lid van de commissies FC en PRC;
- de heer M. Iglesias del Sol, als onafhankelijk bestuurslid en lid van de commissie VBB.

Voor één voorgedragen kandidaat kwam de Raad van Toezicht tot een negatief oordeel.

(ii) Formele besluiten in het kader van de Wtp

Hieronder staat in chronologische volgorde een overzicht van de besluiten die de Raad van Toezicht heeft genomen in het kader van de Wtp.

- In januari 2025 heeft de Raad van Toezicht ingestemd met het voorgenomen invaarbeesluit onder in het verantwoordingsdocument gestelde voorwaarden.
- In juni 2025 heeft de Raad van Toezicht ingestemd met het aangepaste voorgenomen invaarbeesluit.
- In juni 2025 heeft de Raad van Toezicht goedkeuring verleend aan het besluit van het bestuur inzake de beëindiging van de CBSI-regeling per 31 december 2025.
- In december 2025 heeft de Raad van Toezicht goedkeuring verleend aan het nieuwe (SPR) uitvoeringsreglement onder de Wtp.

5. 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.

De Raad van Toezicht constateert dat binnen zowel het bestuur als het Verantwoordingsorgaan aandacht bestaat voor het belang van diversiteit en dat hierin stappen zijn gezet. Diversiteit in samenstelling, achtergrond en perspectieven wordt door de Raad van Toezicht gezien als een belangrijk element van evenwichtige en toekomstbestendige governance.

De Raad van Toezicht constateert dat zij in het verslagjaar heeft voldaan aan de geldende rapportagenormen.

6. Vooruitblik

In 2026 verschuift de aandacht van de Raad van Toezicht van de voorbereiding naar de uitvoering en doorontwikkeling van het nieuwe pensioenstelsel. De Raad van Toezicht zal in het bijzonder toezien op de werking van de governance onder de Wtp, waarbij aandacht wordt besteed aan de rolverdeling, de kwaliteit van besluitvorming en de samenhang tussen bestuur, commissies, sleutelfunctiehouders en het bestuursbureau.

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

- Werking Governance onder Wtp
- Strategische herijking bpfBOUW
- Beheersing uitbestedingsketen en cyberweerbaarheid
- Risicopreferentieonderzoek (RPO)
- Deelnemerscommunicatie en keuzebegeleiding

7. Tot slot

De Raad van Toezicht kijkt terug op een intensief en bepalend jaar voor bpfBOUW. De invoering van het nieuwe pensioenstelsel heeft in 2025 veel gevraagd van alle betrokkenen. De Raad van Toezicht spreekt zijn waardering uit voor de wijze waarop het bestuur verantwoordelijkheid heeft genomen voor dit complexe traject en daarbij oog heeft gehouden voor een zorgvuldige belangenafweging.

De Raad van Toezicht is het Verantwoordingsorgaan erkentelijk voor de scherpe, constructieve en betrokken advisering gedurende het verslagjaar, vaak binnen korte doorlooptijden. Ook de inzet en ondersteuning vanuit het bestuursbureau worden door de Raad van Toezicht zeer gewaardeerd.

Daarnaast spreekt de Raad van Toezicht zijn dank uit aan de sleutelfunctiehouders en APG voor hun professionaliteit en inzet bij de voorbereiding en uitvoering van de transitie. De samenwerking tussen alle betrokken partijen vormt een belangrijke basis voor een beheerste en toekomstbestendige uitvoering van de pensioenregeling.

De Raad van Toezicht ziet met vertrouwen uit naar 2026 en zal het bestuur ook in het komende jaar blijven ondersteunen en uitdagen bij het realiseren van een stabiele, transparante en evenwichtige uitvoering van de pensioenregeling.

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

Raad van Toezicht bpfBOUW

21 mei 2026

Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

1. Algemeen en taakstelling

Sinds 1 juli 2014 zijn pensioenfondsen wettelijk verplicht een Verantwoordingsorgaan te hebben. Zo ook bpfBOUW: het huidige Verantwoordingsorgaan is sinds 1 juli 2022 in functie; de zittingstermijn eindigt op 1 juli 2026. Het Verantwoordingsorgaan telt statutair dertien leden. Per balansdatum bestaat het Verantwoordingsorgaan uit twaalf zitting hebbende leden en één vacature. Het Verantwoordingsorgaan bestaat heden uit drie vertegenwoordigers van de werkgevers, vier van de werknemers en vijf van de pensioengerechtigden. De geledingen bepalen gezamenlijk het voorzitterschap. Sinds juli 2022 wordt dit uitgeoefend door de heer F.J.M. Scheublin.

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt onder meer over:

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

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

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

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

2. Werkwijze

Het Verantwoordingsorgaan is in 2025 eenentwintig keer in verschillende samenstellingen bijeengekomen. Daarbij is meermalen overleg gevoerd met de voorzitters van het bestuur, terwijl bij diverse vergaderingen ook andere bestuursleden aanwezig waren. Hierbij werd onder meer gesproken over de dossiers waarover advies werd gevraagd, over de instelling van een Quick Response Team en over de wijze van afhandeling van met name de regeling BeterExcedent.

Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan driemaal overleg gevoerd met de Raad van Toezicht, waarbij de Raad van Toezicht verantwoording heeft afgelegd over zijn werkzaamheden en heeft gerapporteerd over zijn bevindingen. Met de Raad van Toezicht werd tevens gesproken over de regeling BeterExcedent en de transitiecommunicatie.

Met het Bestuur en de Raad van Toezicht is van gedachten gewisseld over de ontwikkelingen binnen het fonds. Belangrijke thema's als de transitie naar het nieuwe stelsel, de beëindiging van de regeling BeterExcedent en de Coming Back Service Indexering-regeling (CBSI-regeling), transitiecommunicatie en strategische vraagstukken rondom uitbesteding zijn hierbij besproken.

Ter voorbereiding op de transitie is voor het Verantwoordingsorgaan een verzwaarde adviesrol vastgelegd. In dat kader is eind 2023 een externe adviseur aangesteld. Deze ondersteuning is in 2025, naar tevredenheid van het Verantwoordingsorgaan, afgerond. Daarnaast is het Verantwoordingsorgaan gedurende een periode ondersteund door een interim secretaris van PwC.

Deelname aan werkgroepen:

- Leesgroep Voorlopig Transitieoverzicht (VTO). Deze deelname werd beëindigd nadat bleek dat in het traject onvoldoende rekening werd gehouden met laaggeletterden. En er was geen ruimte om dit nog te verbeteren.
- Drie leden van het Verantwoordingsorgaan hebben deelgenomen aan de selectiecommissie voor een lid van de Raad van Toezicht.
- Eén lid van het Verantwoordingsorgaan is lid van de kiescommissie voor de verkiezingen van het Verantwoordingsorgaan in 2026.
- Twee leden van het Verantwoordingsorgaan namen als toehoorder deel aan de bestuurlijke werkgroep Risicopreferentieonderzoek (RPO).

Studiedagen:

De leden van het Verantwoordingsorgaan namen in 2025 deel aan de volgende studiedagen:

- 3 april: communicatie;
- 12 september: geopolitieke situatie;
- 14 november: beleggingsbeleid.

Tijdens het verslagjaar heeft het Verantwoordingsorgaan afscheid moeten nemen van zijn zeer gewaardeerde secretaris, Friso Groen. Na een korte ziekteperiode werd duidelijk dat hij niet meer zou herstellen. Friso is overleden. In juli 2025 is tijdens een indrukwekkende ceremonie in zijn woonplaats Amsterdam afscheid van hem genomen.

3. Het oordeel

Bij het formuleren van het oordeel over het in 2025 gevoerde beleid heeft het Verantwoordingsorgaan met name beoordeeld of het bestuur de belangen van alle belanghebbenden op evenwichtige wijze heeft afgewogen en of de besluiten daartoe voldoende zijn onderbouwd. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij gebruikgemaakt van documenten, berekeningen en mondelinge toelichtingen.

Het Verantwoordingsorgaan heeft op aandachtspunten verdiepende vragen aan het bestuur gesteld en hierover terugkoppelingen ontvangen. Ook zijn bij het oordeel de gesprekken met de Raad van Toezicht betrokken en is met de leden van de Raad van Toezicht gesproken over hun beeld van beleid, uitvoering en beheersing van risico's.

Het jaar 2025 stond in belangrijke mate in het teken van de invoering van de Wtp en de daarmee samenhangende besluitvorming en voorbereidingen voor de uitvoering. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat dit veel heeft gevraagd van alle betrokkenen, waaronder het bestuur, het bestuursbureau, de uitvoerders, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht.

Het Verantwoordingsorgaan spreekt waardering uit voor de inzet die is geleverd om dossiers zorgvuldig te behandelen, maar merkt tegelijk op dat de complexiteit, tijdsdruk en afhankelijkheid van externe partijen in 2025 nadrukkelijk zichtbaar waren. Daarbij staat het Verantwoordingsorgaan stil bij het feit dat het invaren inhoudelijk

succesvol genoemd mag worden. Het bestuur heeft de besluiten rondom het invaren voldoende onderbouwd en het Verantwoordingsorgaan waardeert in het bijzonder het behaalde resultaat.

Tegelijkertijd acht het Verantwoordingsorgaan het van belang dat de in dit traject opgedane leerpunten expliciet worden vastgelegd en benut in de verdere implementatiefase en toekomstige verandertrajecten.

Overleg met bestuur

Het overleg met het bestuur verloopt in goede sfeer, maar is waar nodig kritisch van toon. Zo is in 2025 opnieuw aandacht gevraagd voor het tijdig beschikbaar stellen van stukken, zodat er voldoende ruimte is voor interne reflectie en afstemming. In een aantal trajecten werd een hoge mate van tijdsdruk ervaren.

Transitie Wtp

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel was voor het Verantwoordingsorgaan veruit het belangrijkste onderwerp. Het complexe vraagstuk van evenwichtige belangenafweging vroeg om uitgebreide studie en reflectie. De inhoudelijke toelichtingen, uitleg over de vele besluitvormingstrajecten en de afstemming met de Raad van Toezicht hebben de leden in belangrijke mate geholpen om inzicht te krijgen in deze complexe materie en zich een oordeel te vormen over de uiteindelijk uitgebrachte adviezen.

Communicatie

Het Verantwoordingsorgaan heeft ook in 2025 bij herhaling aandacht gevraagd voor de kwaliteit, begrijpelijkheid en doelgroepgerichtheid van de communicatie. Er dient voortdurend te worden gestreefd naar communicatie die begrijpelijk is voor alle deelnemers.

De communicatie over het transitietraject is kritisch gevolgd, waarbij vraagtekens bleven bestaan of in voldoende mate rekening werd gehouden met onder meer laaggeletterden en deelnemers die minder digitaal vaardig zijn

Strategische herijking

Het bestuur heeft het Verantwoordingsorgaan op de hoogte gehouden van de discussies over de strategische herijking van het fonds.

4. Adviezen

Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2025 positief geadviseerd over:

- Wijziging van het pensioenreglement per 1 januari 2026;
- Wijziging van het uitvoeringsreglement per 1 januari 2026;
- De premienotitie 2026;
- Herziening van het invaarbesluit (5 juni);
- Beëindiging van de CBSI-regeling en de regeling BeterExcedent (5 juni);
- Wijziging van de uitbetaling van de vakantietoeslag;
- Herbenoeming van mevrouw C. Steenmeijer als bestuurslid op bindende voordracht van de geleding pensioengerechtigden;
- Benoeming van de heer R. Grobbe als lid van de Raad van Toezicht op bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan.

5. Aanbevelingen

Het Verantwoordingsorgaan doet het bestuur de volgende aanbevelingen:

- Borg tijdigheid en kwaliteit van de informatievoorziening. Zorg voor tijdige toezending van stukken en heldere samenvattingen van keuzes, zodat voldoende ruimte bestaat voor oordeelsvorming binnen het Verantwoordingsorgaan, zeker bij dossiers met grote impact en korte doorlooptijden.
- Leg leerpunten van de Wtp-transitie expliciet vast. Documenteer wat in het proces goed werkte en waar knelpunten ontstonden, zodat dit structureel kan worden benut in de verdere implementatiefase en in toekomstige verandertrajecten.
- Versterk regie en aansturing richting de uitvoeringsorganisatie. Besteed meer aandacht aan heldere afspraken over rolverdeling, responsiviteit en klantgerichtheid, zowel in de reguliere uitvoering als in verandertrajecten.
- Investeer in begrijpelijke en inclusieve communicatie. Streef naar communicatie die aansluit bij vragen van belanghebbenden, met aandacht voor eenduidige terminologie. Houd daarbij nadrukkelijk rekening met deelnemers die minder of niet digitaal vaardig zijn en met de groeiende groep laaggeletterde deelnemers.

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 en legt hierover jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2025 overleg gevoerd met de Raad van Toezicht en kennisgenomen van de wijze waarop de Raad van Toezicht invulling heeft gegeven aan zijn toezichthoudende rol, met specifieke aandacht voor de Wtp-transitie en de daarmee samenhangende risico's en beheersing.

7. Slotwoord

Tot slot heeft het Verantwoordingsorgaan in zijn vergadering van 7 mei 2026, ter voorbereiding op het oordeel, een toelichting ontvangen op de jaarwerkstukken 2025. Daarbij zijn de certificerend actuaire en de onafhankelijke accountant gehoord en is kennisgenomen van het voornemen tot afgifte van de actuariële verklaring en de goedkeurende controleverklaring van de accountant. Het Verantwoordingsorgaan onderschrijft de aanbevelingen van beide certificeerders aan het bestuur.

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt dat het bestuur adequaat verantwoording heeft afgelegd over het gevoerde en te voeren beleid en over de uitvoering daarvan. De transparantie van de communicatie en de toegankelijkheid van het bestuur worden gewaardeerd.

Het Verantwoordingsorgaan waardeert tevens de transparante en constructieve wijze waarop de Raad van Toezicht verantwoording heeft afgelegd, en ziet in de gesprekken een bevestiging van een gedeeld belang bij evenwichtige belangenafweging en robuuste uitvoering.

Het Verantwoordingsorgaan dankt het bestuur, de Raad van Toezicht, de secretaris, de medewerkers van het bestuursbureau en overige betrokkenen voor de constructieve samenwerking in 2025.

Namens het Verantwoordingsorgaan,

Frits Scheublin, voorzitter

Harderwijk, 8 mei 2026

Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan bpfBOUW 2025

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor zijn zorgvuldige oordeel en de constructieve wijze waarop het in 2025 invulling heeft gegeven aan zijn rol. Het bestuur waardeert de uitgesproken erkenning voor de inzet van alle betrokkenen en voor de zorgvuldigheid waarmee belangrijke dossiers, in het bijzonder de Wtp-transitie, zijn behandeld. Het bestuur waardeert ook de flexibele inzet van het Verantwoordingsorgaan. De aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan worden door het bestuur ter harte genomen en betrokken bij de verdere implementatie en verdere versterking van de uitvoering en communicatie.

L.J.H. Ceelen

Voorzitter vanuit werkgevers

E. Lundgren

Voorzitter vanuit werknemers en pensioengerechtigden

Jaarrekening 2025

Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

	Toelichting		2025		2024
Activa					
Beleggingen	.1)				
Beleggingen voor risico van pensioenfonds		75.713.261		78.173.025	
Beleggingen voor risico van deelnemers		-		68.453	
Totaal beleggingen			75.713.261		78.241.478
Deelneming	.2)		52.263		45.313
Vorderingen en overlopende activa	.3)				
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		5.012.407		3.992.923	
Overige vorderingen en overlopende activa		101.282		103.795	
Totaal vorderingen en overlopende activa			5.113.689		4.096.718
Liquide middelen	.4)		464.371		456.630
Totaal van de activa			81.343.584		82.840.139
Passiva					
Stichtingskapitaal en reserves	.5)		19.313.261		14.209.849
Technische voorzieningen	.6)		47.113.352		55.345.803
Voorzieningen voor risico van deelnemers	.7)		-		68.453
Langlopende schulden	.8)		19.047		18.375
Overige schulden en overlopende passiva	.9)				
Schulden uit hoofde van beleggingen		14.841.339		13.159.238	
Overige schulden en overlopende passiva		56.585		38.421	
Totaal overige schulden en overlopende passiva			14.897.924		13.197.659
Totaal van de passiva			81.343.584		82.840.139

Staat van baten en lasten over 2025

(Bedragen in duizenden euro's)

	toelichting	2025	2024
Baten			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	.10)	1.376.911	1.245.755
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	.11)	10.031	25.655
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds	.12)	-2.702.517	4.867.078
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers	.13)	-1.759	4.710
Resultaat deelneming		6.950	2.903
Saldo overdracht van rechten	.14)	18.516	4.407
Overige baten	.15)	4.384	6.613
Totaal van de baten		-1.287.484	6.157.121
Lasten			
Pensioenuitkeringen	.16)	1.853.604	1.713.274
Pensioenuitvoeringskosten	.17)	54.102	46.331
Mutatie technische voorzieningen:			
- Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds		-8.115.579	2.706.191
- Mutatie voorziening operationele kosten		-116.872	46.005
Totaal mutatie technische voorzieningen	6)	-8.232.451	2.752.196
Mutatie voorzieningen voor risico van deelnemers		-68.453	12.921
Overige lasten	.18)	2.302	2.060
Totaal van de lasten		-6.390.896	4.526.782
Saldo staat van baten en lasten		5.103.412	1.630.339
Resultaatverdeling			
Algemene reserve		5.103.412	1.630.339

Kasstroomoverzicht 2025

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

	2025	2024
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	1.392.398	1.275.303
Ontvangen waardeoverdrachten	68.415	46.176
Betaalde pensioenuitkeringen	-1.834.222	-1.714.085
Betaalde waardeoverdrachten	-54.163	-39.715
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-53.999	-52.329
Overige mutaties	2.745	5.360
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-478.826	-479.290
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	19.602.704	16.348.982
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	843.693	568.657
Aankopen van beleggingen	-18.956.829	-19.852.935
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-46.867	-26.670
Mutatie collateral	-1.016.009	-557.384
Overige mutaties (inclusief mutaties geldmiddelen deelneming Bouwinvest)	6.994	81.456
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	433.686	-3.437.894
Mutatie geldmiddelen	-45.140	-3.917.184
Geldmiddelen primo periode	3.927.978	7.845.162
Mutatie geldmiddelen	-45.140	-3.917.184
Geldmiddelen ultimo periode	3.882.838	3.927.978
Geldmiddelen onder beleggingen	3.589.099	3.598.394
Geldmiddelen onder liquide middelen	464.371	456.630
Geldmiddelen onder schulden: deposito's, repo's en kasgeldmiddelen	-132.991	-61.247
Geldmiddelen onder schulden: schulden aan kredietinstellingen	-37.641	-65.799
Totaal	3.882.838	3.927.978

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)/geregistreeerde partner/ongeregistreeerd 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 2025 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 Voorziening operationele kosten

Met ingang van het boekjaar 2025 is een wijziging doorgevoerd in het stelsel van grondslagen voor financiële verslaggeving met betrekking tot de presentatie van de Voorziening operationele kosten. Deze wijziging is het gevolg van de aanpassing van Richtlijn RJ 610 'Pensioenfondsen' door de Raad voor de Jaarverslaggeving, mede in het kader van de implementatie van de Wet toekomst pensioenen. Voorheen was de Voorziening operationele kosten onderdeel van de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds. In lijn met de herziene richtlijn wordt deze voorziening vanaf verslagjaar 2025 separaat gepresenteerd als afzonderlijke post binnen de technische voorzieningen. Deze stelselwijziging heeft geen invloed op vermogen en resultaat. De vergelijkende cijfers 2024 zijn aangepast.

Presentatiewijziging deelneming

Tot en met jaarrekening 2024 werd de deelneming Bouwinvest Real Estate Investors bv (Bouwinvest) vanwege het geringe belang gerubriceerd als Vastgoed in exploitatie. Vanaf jaarrekening 2025 wordt Bouwinvest als deelneming in de balans gerubriceerd en het resultaat van Bouwinvest als Resultaat deelneming. Het fonds ziet deze deelneming als strategisch belang en niet als belegging. Dit betreft een presentatie- en stelselwijziging zonder invloed op het vermogen en het resultaat van het fonds. De vergelijkende cijfers 2024 zijn aangepast.

Schattingswijzigingen Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

Wijziging actuariële grondslagen

Naar aanleiding van het in 2025 uitgevoerde grondslagenonderzoek heeft het bestuur in 2025 besloten om – voorafgaand aan het invaren naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wet toekomst pensioenen - de actuariële grondslagen en methodiek te wijzigen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds. Het gaat hierbij om de wijziging van de voorziening voor latent wezenpensioen. Dit leidt tot een 13,5 miljoen hogere Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds en heeft geen invloed op de dekkingsgraad.

Complexiteitsreductie

BpfBOUW en sociale partners hebben in 2024 besloten een aantal complexe onderdelen van de huidige regeling niet over te nemen in de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Daarom is voor het invaren ultimo 2025 op een aantal onderdelen complexiteitsreductie doorgevoerd. Het betreft de volgende onderdelen:

- Waardering van latent partnerpensioen na pensioneren op basis van bepaalde partner (in plaats van onbepaalde partner). Dit leidt tot een verhoging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 108,1 miljoen euro. De toezegging van partnerpensioen op basis van onbepaalde partner (ook wel aangeduid als herleving, i.e. bij overlijden van een gepensioneerde komt de op dat moment aanwezige partner in aanmerking voor het partnerpensioen) blijft voor het opgebouwde partnerpensioen (inclusief de bij het invaren toegekende verhoging en aanpassingen nadien) in de nieuwe pensioenregeling van kracht (eerbiedigende werking);
- Lopende uitkeringen van wezenpensioen. De uitkeringsduur van alle lopende wezenpensioenen is verlengd tot de 25-jarige leeftijd van de wees. Voor wezen die op 1 januari 2026 studeren, is de uitkeringsduur verlengd tot de 27-jarige leeftijd. Dit leidt tot een verhoging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 5,1 miljoen euro.
- Vervallen van de Uitkering bij overlijden uit de DAP-regeling. Bij overlijden van de (gewezen) deelnemer vóór de 65-jarige leeftijd gold uit hoofde van de DAP-regeling een uitkering aan de nabestaanden (partner of kinderen tot 19 jaar). Deze regeling is per eind 2025 vervallen. Dit leidt tot een 0,04 miljoen euro lagere Voorziening pensioenverplichtingen.
- Niet-opgevraagde pensioenen (onvindbaren). Voor niet-opgevraagde ouderdomspensioenen werd tot de 70-jarige leeftijd van de (gewezen) deelnemer een voorziening aangehouden op basis van een meldkans van 25 procent. Deze meldkans is eind 2025 verhoogd naar 100 procent en de voorziening blijft in stand tot de uiterste ingangsdatum van het ouderdomspensioen (door bpfBOUW bepaald op AOW-leeftijd + 3 jaar). Voor latent partnerpensioen behorend bij niet-opgevraagd ouderdomspensioen is voor deelnemers ouder dan 70 jaar de voorziening toegevoegd. Voor niet-opgevraagde (bijzondere) partnerpensioenen werd gedurende 3 jaar een voorziening aangehouden op basis van een meldkans van 25 procent. Deze is eind 2025 vrijgevallen. Dit leidt per saldo tot een 126,9 miljoen euro hogere Voorziening pensioenverplichtingen.
- Verlenging van de eindleeftijd van lopende arbeidsongeschiktheids- en invaliditeitspensioenen tot de AOW-leeftijd. De Voorziening pensioenverplichtingen stijgt hierdoor met 2,9 miljoen euro.

De Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds stijgt hierdoor met circa 243 miljoen euro en de dekkingsgraad daalt met circa 0,7 procentpunt.

Schattingswijziging Voorziening operationele kosten

De Voorziening operationele kosten bedroeg in 2024 1,7 procent van de netto Voorziening Pensioenverplichtingen en maakte deel uit van de technische voorzieningen voor risico van pensioenfonds. Vanaf 2025 wordt de Voorziening operationele kosten als aparte voorziening onder de technische voorzieningen in de balans opgenomen. De Voorziening operationele kosten wordt gebaseerd op de contante waarde van de kasstromen van de verwachte toekomstige kosten op basis van een afwikkelscenario (i.e. er komen geen opslagen

voor uitvoeringskosten uit de premie beschikbaar). Hierbij wordt verondersteld dat de toekomstige kosten jaarlijks stijgen met de verwachte prijsinflatie conform het advies van de Commissie parameters (momenteel 2 procent), vermeerderd met 1 procentpunt. Contantmaking vindt plaats op basis van de rentetermijnstructuur op de berekeningsdatum.

Door de aanpassingen van de grondslagen is de Voorziening operationele kosten 23,9 miljoen euro hoger dan de voorheen in de voorziening pensioenverplichtingen begrepen opslag voor kosten. De dekkingsgraad daalt hierdoor met 0,1 procentpunt.

Consolidatie

BpfBOUW heeft een groepsmaatschappij 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 fondsen voor gemene rekening (hierna: fgr's). 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 fgr's. Deze participaties worden gerubriceerd onder de hoofdcategorie waarin deze fgr's beleggen. Bij gemengde fgr's wordt aangesloten bij de hoofdcategorie van het fonds.

Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen betreffen beleggingen in vastgoedparticipaties, kapitaalbelangen die bpfBOUW heeft in fgr's, en overige beleggingen in vastgoed. Deze fgr's 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 fgr's. De onderliggende vastgoedbeleggingen in deze fgr's, 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 fgr's heeft dezelfde grondslag als het vastgoed in ontwikkeling uit de volgende paragraaf.

Vastgoed in ontwikkeling

Het vastgoed in ontwikkeling betreft grotendeels kapitaalbelangen in fgr's. 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 afhankelijk van het type investering Trading NAV- of INREV NAV wordt toegepast, 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 fgr's gehouden. De participaties in niet-beursgenoteerde fgr's 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 fgr's waarin wordt belegd waarden beleggingen in aandelen tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering, dan wordt de reële waarde op basis van rendementswaarde (projectie van contant gemaakte toekomstige nettokasstromen) bepaald.

De overige kapitaalbelangen bestaan uit private equity en infrastructuur. De belangen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde fgr's. De participaties in niet-beursgenoteerde fgr's 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 2025. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde fgr's beleggen in deze belangen door beleggingen in onderliggende fondsen of rechtstreeks via beleggingstitels. De beleggingen in deze onderliggende fondsen, aangehouden door de niet-beursgenoteerde fgr's, 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 fgr's 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, gesecuriteerde leningen, hypotheke, 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 fgr's gehouden. De participaties in niet-beursgenoteerde fgr's 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 fgr's waarin wordt belegd waarden beleggingen in vastrentende waarden tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor hypotheke, 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 hypotheke 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.

Securities lending

Vanaf mei 2025 vindt securities lending plaats voor bepaalde vastrentende waarden. Bij securities lending worden de vastrentende waarden tijdelijk uitgeleend aan een andere partij. Hierbij wordt de juridische eigendom

tijdelijk overgedragen aan die partij; de vastrentende waarden blijven economisch eigendom van het fonds en blijven daarom opgenomen op de balans. Van de andere partij wordt onderpand ontvangen ter zekerheid van de uitgeleende 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 termijakoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijakoersen op de balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de reële waarde van de valutatermijncontracten. De termijakoers 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.

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.

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.

Overige beleggingen

Deze post bestaat uit hedgefondsen. De beleggingen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde fgr's. De participaties in de niet-beursgenoteerde fgr's 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 2025. 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 fgr's 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 fgr's 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 bevonden zich tot en met 2024 voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestonden uit de kapitalen voor de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling. De tegenover deze voorzieningen staande beleggingen waren de beleggingen voor risico van deelnemers.

BeterExcedent

Onderstaande uitgangspunten golden zolang de regeling BeterExcedent van kracht was in 2024 en (de eerste helft van) 2025.

Er bestonden twee varianten in de regeling BeterExcedent: de pensioeninkoopvariant en de beleggingsvariant. Bij de pensioeninkoopvariant werden de in een jaar ingelegde premies gebruikt om aan het eind van het jaar aanspraken bij het fonds in te kopen, bij de beleggingsvariant werden de aanspraken (uiterlijk) ingekocht bij pensionering. Bij de beleggingsvariant werden de ingelegde premies belegd en ontvingen de deelnemers een rendement op basis van het rendementsprofiel behorend bij hun leeftijd (lifecycle). Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent werden 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 vond plaats door verdeling van het belegd kapitaal einde boekjaar op basis van het rendementsprofiel van de deelnemer einde boekjaar.

De regeling BeterExcedent is in beginsel per 31 december 2024 beëindigd. Deelnemende werkgevers konden evenwel de regeling BeterExcedent voortzetten tot uiterlijk 30 juni 2025. Opgebouwde pensioenkapitalen, zowel uit de pensioeninkoopvariant als de beleggingsvariant, zijn alle in 2025 omgezet naar pensioenaanspraken in de middelloonregeling.

Nettopensioen

De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd. De post betrof tot de beëindiging in 2025 de beleggingen voor de deelnemers die ervoor hadden gekozen om het opgebouwde kapitaal premievrij te laten staan. Deze beleggingen betroffen specifieke beleggingen die werden aangehouden via participaties in een aantal fgr's. De participaties in de fgr's werden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV werd bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen werden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Eind 2025 zijn de resterende kapitalen uit de Nettopensioenregeling overgedragen naar de verzekeraar a.s.r..

Deelneming

De vermogensbeheerder van het vastgoed Bouwinvest is gevestigd in Amsterdam en is een 100 procent deelneming van bpfBOUW. De deelneming wordt gewaardeerd op de nettovermogenswaarde, bepaald volgens de vermogensmutatiemethode. De nettovermogenswaarde wordt bepaald op basis van de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van bpfBOUW. Indien de nettovermogenswaarde negatief is, wordt de deelneming op nihil gewaardeerd.

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 pensioenfonds en de Voorziening operationele kosten.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds 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. Voor de arbeidsongeschikte deelnemers die deelnamen aan de regeling BeterExcedent wordt een voorziening aangehouden op basis van de toekomstige premies. Daarnaast wordt een voorziening aangehouden ter afdekking van de verwachte instroom voor de premievrijstelling van pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid van zieke deelnemers.

- Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

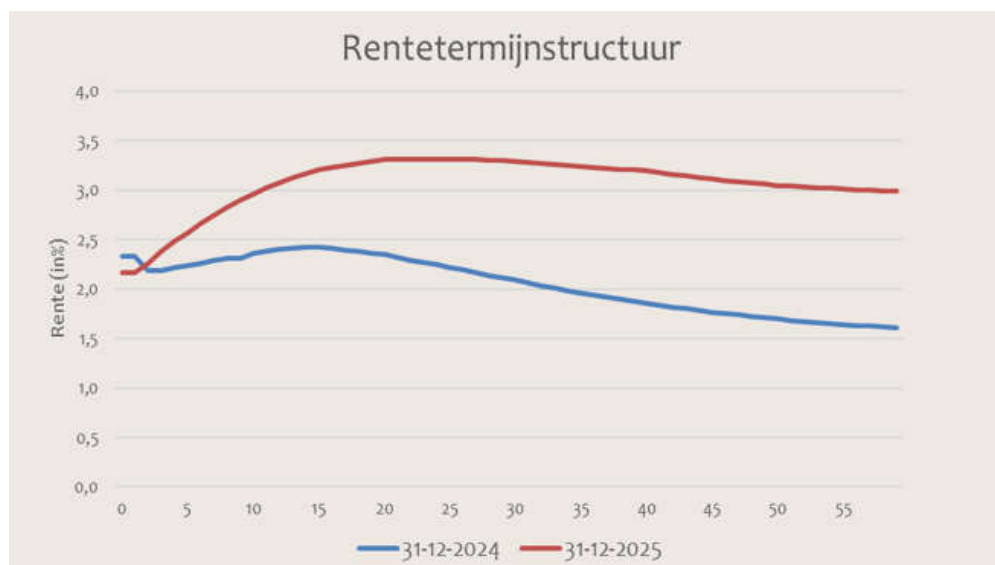
De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen betreft naast een voorziening voor ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (aanvulling op WIA of aanvulling op WAO) ook een voorziening ter afdekking van de verwachte instroom van arbeidsongeschiktheidspensioenen van zieke deelnemers.

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 markttrentes. De modelmatige benadering wordt toegepast voor looptijden vanaf 51 jaar.



Overlevingsgrondslagen

Voor mannen en vrouwen wordt de Prognosetafel AG2024 (2024: Prognosetafel AG2024) gehanteerd met fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftkansen. 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 vanaf 1 januari 2000 is de partnerfrequentie op 67-jarige leeftijd gelijk aan 100 procent. Na pensionering wordt gereserveerd op basis van het bepaaldepartner-systeem.

Leeftijdsverschil

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

Latent wezenpensioen

Voor de waardering van de opgebouwde aanspraken op latent wezenpensioen is een voorziening opgenomen op basis van leeftijds- en geslachtsafhankelijke halfwezenfrequenties. Deze halfwezenfrequenties zijn afgeleid van landelijke cijfers van het CBS en verhoogd met een opslag om de landelijke cijfers aan te passen voor de werkzame beroepsbevolking. Deze opslag bedraagt 4 procent voor mannen en 2 procent voor vrouwen.

Administratiekosten

De Voorziening operationele kosten ad 808 miljoen euro dient ter dekking van de huidige en toekomstige pensioenuitvoeringskosten (2024: 925 miljoen euro). Daarnaast is voor de dekking van de administratiekosten in 2025 0,45 procentpunt (2024: 0,45 procentpunt) van de middelloonpremie, respectievelijk 2,7 procent (2024: 2,7 procent) van de netto premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen opgenomen voor de dekking van de kosten die aan de inning van de premies en de verdere administratie verbonden zijn.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

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

Voorziening operationele kosten

De Voorziening operationele kosten wordt gewaardeerd op actuele waarde en betreft een reservering voor de verwachte toekomstige pensioenuitvoeringskosten die verband houden met de pensioenverplichtingen in een afwikkelingscenario. Deze voorziening wordt gevormd op basis van een actuariële inschatting van de toekomstige kosten, zoals administratie, communicatie en het doen van uitkeringen. De voorziening wordt jaarlijks herzien en aangepast op basis van de meest recente informatie en verwachtingen.

Voorzieningen voor risico van deelnemers

Dit betrof tot en met 2024 het opgebouwde belegd kapitaal van de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling. De voorzieningen muteerden 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 bestond derhalve ultimo 2024 alleen uit een opgebouwd, premievrij kapitaal. Eind 2025 zijn de resterende kapitalen uit de Nettopensioenregeling overgedragen naar de verzekeraar a.s.r..

De regeling BeterExcedent is in beginsel per 31 december 2024 beëindigd. Deelnemende werkgevers konden evenwel de regeling BeterExcedent voortzetten tot uiterlijk 30 juni 2025. Opgebouwde pensioenkapitalen, zowel uit de pensioeninkoopvariant als de beleggingsvariant, zijn alle in 2025 omgezet naar pensioenaanspraken in de middelloonregeling.

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 2026 die betrekking hebben op premiejaar 2025 en eerder.

De premiebijdragen inzake aanvullingsregelingen betreffen in 2025 en 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 onrealiseerde 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.

Resultaat deelneming

Het resultaat deelnemingen wordt bepaald als de mutatie in de nettovermogenswaarde in het boekjaar, rekening houdend met eventuele kapitaalstortingen/-onttrekkingen, agio en dividenden.

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 2025 bedroeg deze eenjaarsrente 2,330 procent positief (2024: 3,439 procent positief).

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

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

Voor de kasstromen uit beleggingsactiviteiten worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Onder de verkopen en aflossingen van beleggingen worden de verkopen van participaties in fgr's en van direct aangehouden beleggingen opgenomen, en de ontvangsten uit hoofde van de afwikkeling van derivaten. Daarnaast worden hier de terugstortingen van kapitaal door de vastgoed-fgr's aan bpfBOUW opgenomen.
- Onder de ontvangen directe beleggingsopbrengsten worden de dividendontvangsten uit hoofde van fgr's opgenomen en de rente- en dividendontvangsten uit de door bpfBOUW rechtstreeks aangehouden beleggingen.
- Onder de aankopen van beleggingen worden de aankopen van participaties in fgr's en van direct aangehouden beleggingen opgenomen. Daarnaast worden hier de kapitaalstortingen door bpfBOUW in de vastgoed-fgr's 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 fgr's zitten. Daarnaast bestaat deze post uit de betaalde management-fee aan Bouwinvest voor het vastgoed dat niet in de fgr's zit en de verleende en uitgekeerde korting betaald door de vermogensbeheerder Bouwinvest.
- Onder de overige mutaties van de kasstroom uit beleggingsactiviteiten zijn onder andere de kasstromen met betrekking tot de deelneming Bouwinvest opgenomen.

Toelichting op de balans per 31 december 2025

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

Activa

1. Beleggingen

Verloopoverzicht beleggingen

BpfBOUW houdt het grootste deel van zijn beleggingen via participaties in fgr's. De Aankopen en investeringen in het verloopoverzicht zijn aankopen van participaties in de fgr's en van direct aangehouden beleggingen en stortingen van kapitaal in de vastgoed-fgr's; de Verkopen en aflossingen betreffen verkopen van participaties in de fgr's en van direct aangehouden beleggingen en onttrekkingen van kapitaal uit de vastgoed-fgr's. De Waardeontwikkelingen in het verloopoverzicht hebben betrekking op waardemutaties in de fgr's en direct aangehouden beleggingen en valutaverschillen. De Overige mutaties hebben voornamelijk betrekking op mutaties in de opgelopen interest; én daarnaast zijn de aan- en verkopen van beleggingen voor cashmanagement uit de aan- en verkopen van de Vastrentende waarden gehaald en worden gesaldeerd gepresenteerd in de kolom Overige mutaties.

Verloopoverzicht 2025	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Overige mutaties	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	13.554.085	1.772.551	-1.129.760	182.320	-	14.379.196
Aandelen	21.971.090	3.002.988	-6.567.779	627.638	-	19.033.937
Vastrentende waarden	30.489.200	13.111.900	-11.669.258	-1.800.209	33.125	30.164.758
Overige beleggingen	3.233.647	4.143	-8.215	-35.746	-	3.193.829
	69.248.022	17.891.582	-19.375.012	-1.025.997	33.125	66.771.720
Derivaten met een positieve waarde ¹	8.993.390					8.941.541
	78.241.412					75.713.261
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	68.387	5.319	-71.946	-1.760	-	-
Totaal 2025	78.173.025					75.713.261

Verloopoverzicht 2024	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Overige mutaties	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	12.553.890	1.429.965	-821.068	391.298	-	13.554.085
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
	65.784.146	19.421.913	-16.134.256	4.226.360	-4.050.141	69.248.022
Derivaten met een positieve waarde ¹	10.488.938					8.993.390
	76.273.084					78.241.412
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	55.462	14.379	-6.156	4.702	-	68.387
Totaal 2024	76.217.622					78.173.025

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

Op de balans van het fonds bevonden zich tot en met 2024 voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestonden uit een voorziening voor risico van deelnemers voor de regeling BeterExcedent en voor de Nettopensioenregeling. Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent werden echter geen specifieke beleggingen aangehouden. De hiernavolgende toelichtingen hebben tot en met 2024 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:

	2025	2024
Totaal beleggingen (risico van pensioenfondsen en BeterExcedent)	75.713.261	78.241.412
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	5.012.407	3.992.923
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	384.228	396.479
Schulden uit hoofde van beleggingen	-14.841.339	-13.159.238
Saldo belegd vermogen	66.268.557	69.471.576

Het fonds had in 2024 geen positie in het uitlenen van beleggingen. In 2025 is gestart met het uitlenen van Vastrentende waarden. Voor de positie ultimo 2025 zie pagina 108.

Het fonds heeft ultimo 2025 geen belegging (2024: geen) in een premiebijdragende onderneming.

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 fgr's waarvan een deel via Bouwinvest, de vermogensbeheerder van het vastgoed. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten in deze fgr's kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde fgr's 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		Totaal
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	
Per 31 december 2025					
Vastgoedbeleggingen ¹	1.374.949	-	-	13.004.247	14.379.196
Aandelen	979.189	13.714.179	-	4.340.569	19.033.937
Vastrentende waarden ²	18.766.411	7.229.220	-	4.169.127	30.164.758
Derivaten	18.645	8.922.896	-	-	8.941.541
Overige beleggingen	-	3.193.829	-	-	3.193.829
Totaal 2025	21.139.194	33.060.124	-	21.513.943	75.713.261

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		Totaal
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	
Per 31 december 2024					
Vastgoedbeleggingen ¹	1.360.962	-	-	12.193.123	13.554.085
Aandelen	1.100.231	15.785.179	-	5.085.680	21.971.090
Vastrentende waarden	17.371.744	8.203.261	-	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	19.848.882	36.199.155	-	22.193.375	78.241.412

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

[2] In 2025 zijn de beleggingen in money market funds (MMF), binnen de vastrentende waarden, verschoven van afgeleid naar actieve markt. De vergelijkende cijfers 2024 zijn hiervoor ook aangepast voor 803 miljoen euro. Deze waren in 2024 als afgeleide genoteerde marktprijzen geclassificeerd. Uit nader onderzoek is gebleken dat deze MMF een actieve verhandelbaarheid hebben en dagelijks geprijsd worden. Hierdoor verschuiven deze naar actieve markt.

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, hypotheken 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 137 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 fgr's 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 fgr's en participaties in overige fgr's 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 fgr's 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 waarderingstechniek van de onderliggende beleggingen in al deze fgr's, ingedeeld naar vastgoed in exploitatie, vastgoed in ontwikkeling en vastgoed via participaties (niet zijnde Bouwinvest-fgr's) is als volgt:

Vastgoed in exploitatie

De waarde van het vastgoed in exploitatie, als onderliggende belegging in de fgr's, 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-fgr's 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-vastgoedfgr's.

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 zijn 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 fgr's die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity, infrastructuur en hypotheek. In het geval van fondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een fgr 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

	2025	2024
Vastgoed in exploitatie	8.528.036	7.856.176
Vastgoed via participaties	5.851.158	5.697.901
Vastgoed in ontwikkeling	2	8
Totaal	14.379.196	13.554.085

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

Aandelen

	2025	2024
Aandelen	14.693.368	16.885.411
Overige kapitaalbelangen	4.340.569	5.085.679
Totaal	19.033.937	21.971.090

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

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

Vastrentende waarden

	2025	2024
Obligaties	21.725.455	21.357.585
Hypotheken	4.169.086	4.913.949
Leningen op schuldbekentenis	681.116	619.272
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	3.589.101	3.598.394
Totaal	30.164.758	30.489.200

Vanaf mei 2025 vindt securities lending plaats voor bepaalde vastrentende waarden. Bij securities lending worden de vastrentende waarden tijdelijk uitgeleend aan een andere partij. Hierbij wordt de juridische eigendom tijdelijk overgedragen aan die partij; de vastrentende waarden blijven economisch eigendom van het fonds en blijven daarom opgenomen op de balans. Het securities lending programma is volledig uitbesteed aan een lending agent die ook een custodian is (State Street). State Street biedt bpfBOUW een vrijwaring voor schade die bpfBOUW lijdt als gevolg van een default van een Borrower. Daardoor is het risico beperkt. De totale opbrengst uit hoofde van securities lending was in 2025 1,9 miljoen euro en is een bedrag van 0,3 miljoen aan fees betaald; netto resultaat is 1,6 miljoen euro.

Per balansdatum is een bedrag van 2,5 miljard euro (2024: geen securities lending) uitgeleend in het kader van securities lending. Ter beperking van het risico zijn zekerheden ontvangen op een gesegregeerd account per 31 december 2025 van 2,6 miljard euro (2024: geen securities lending).

Obligaties

De beleggingen in Obligaties betreffen beleggingen in participaties in fgr's die niet-beursgenoteerd zijn en obligaties direct gehouden door bpfBOUW. Voor een toelichting op de direct gehouden obligaties en de onderliggende obligaties in deze fgr's 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 (2024: 3,6 miljard euro) en bij APG Liquiditeitenbeheer bv van 26 miljoen euro (2024: 46 miljoen euro).

Derivaten

De derivaten betreffen renteswapcontracten, valutatermijncontracten, futures, CDS'en en TBA's.

	2025	2024
Renteswapcontracten	8.786.065	8.931.949
Valutatermijncontracten	131.868	45.496
Futures	17.978	15.945
CDS'en	4.963	-
TBA's	667	-
Totaal	8.941.541	8.993.390

De looptijden van de valutatermijncontracten en futures zijn minder dan 1 jaar (2024: minder dan 1 jaar). De resterende looptijden van de renteswapcontracten variëren van minder dan 1 jaar tot 51 jaar (2024: minder dan 1 jaar tot 47 jaar). De looptijden van de CDS-contracten zijn minder dan 1 jaar tot 5 jaar (2024: geen). De TBA's hebben een looptijd van korter dan 1 jaar (2024: geen).

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 121).

	Positieve waarden 2025	Negatieve waarden 2025	Saldo 2025	Positieve waarden 2024	Negatieve waarden 2024	Saldo 2024
Renteswaps	8.786.065	-13.065.015	-4.278.950	8.931.949	-11.358.650	-2.426.701
Valutatermijncontracten	131.868	-30.949	100.919	45.496	-607.007	-561.511
Futures	17.978	-7.592	10.386	15.945	-20.925	-4.980
CDS'en	4.963	-	4.963	-	-2.016	-2.016
TBA's	667	-859	-192	-	-	-
Totaal	8.941.541	-13.104.415	-4.162.874	8.993.390	-11.988.598	-2.995.208

Hieronder wordt het verloopoverzicht van de gesaldeerde derivaten weergegeven.

Verloopoverzicht gesaldeerd	2025	2024
Boekwaarde begin van het jaar	-2.995.208	-2.625.418
Aankopen	-	-
Verkopen	-916.443	248.781
Waardeontwikkelingen	-2.743.947	-331.625
Overige mutaties	2.492.724	-286.946
Totaal	-4.162.874	-2.995.208

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 2025 bedragen 0,7 miljard euro (2024: 1,0 miljard euro) en zijn opgenomen onder de Overige schulden en overlopende passiva (zie ook pagina 121). De verstrekte zekerheden ultimo 2025 bedragen 4,6 miljard euro (2024: 3,9 miljard euro) en zijn opgenomen onder de Vorderingen en overlopende activa (zie ook pagina 111). Het ontvangen cashcollateral is voor zover mogelijk herbelegd volgens de beleggingsmix.

Het fonds heeft ultimo 2025 voor 223 miljoen euro effecten verstrekt als collateral (2024: 26 miljoen euro) en voor 69 miljoen euro effecten ontvangen (2024: 36 miljoen euro). Daarnaast heeft het fonds ultimo 2025 voor 2,5 miljard euro aan effecten ontvangen uit hoofde van repo's (2024: 2,1 miljard euro) en 0,1 miljard euro (2024: 0) aan effecten uitgegeven uit hoofde van repo's. Het fonds heeft voor 1,4 miljard euro effecten als zekerheid gegeven uit hoofde van de initial margin voor centrally cleared swaps (2024: 1,6 miljard euro) en voor 5,4 miljoen euro (2024: 10,5 miljoen euro) uit hoofde van de initial margin voor bilaterale swaps. En het fonds heeft voor 5,4 miljoen euro effecten als zekerheid ontvangen uit hoofde van de initial margin voor bilaterale swaps (2024: 10,4 miljoen euro).

Overige beleggingen

De Overige beleggingen bestaan uit beleggingen in hedgefondsen.

Beleggingen voor risico van deelnemers

De beleggingen voor risico van deelnemers bestonden ultimo 2024 uit beleggingen voor de regeling BeterExcedent van 68.387 en uit beleggingen voor de Nettopensioenregeling van 66; samen 68.453. Op basis van de in het hoofdstuk Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling genoemde veronderstellingen was een toerekening gemaakt van de beleggingen van deelnemers aan de regeling BeterExcedent naar beleggingscategorieën.

	2025	2024
Vastgoedbeleggingen	-	4.139
Aandelen	-	20.724
Vastrentende waarden	-	36.057
Overige beleggingen	-	7.467
Totaal beleggingen BeterExcedent	-	68.387

De regeling BeterExcedent is in beginsel per 31 december 2024 beëindigd. Werkgevers hadden echter de mogelijkheid de regeling BeterExcedent voor hun werknemers tot uiterlijk 30 juni 2025 te verlengen. Opgebouwde pensioenkapitalen, zowel uit de pensioeninkoopvariant als de beleggingsvariant, zijn alle in 2025 omgezet naar pensioenaanspraken in de middelloonregeling.

De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd. Vanaf 2021 tot en met 2024 betrof het alleen de beleggingen voor de deelnemers die ervoor hadden gekozen om het opgebouwde kapitaal premievrij te laten staan. De beleggingen die voor deelnemers aan de Nettopensioenregeling werden aangehouden waren vanwege het geringe bedrag aan beleggingen niet verder uitgesplitst naar de vier beleggingscategorieën. Eind 2025 zijn de resterende kapitalen uit de Nettopensioenregeling overgedragen naar de verzekeraar a.s.r..

2. Deelneming

Dit betreft de 100 procent deelneming Bouwinvest.

Het verloop van de deelneming is:

	2025	2024
Boekwaarde aan het begin van het jaar	45.313	42.410
Resultaat	6.950	2.903
Boekwaarde deelneming aan het eind van het jaar	52.263	45.313

3. Vorderingen en overlopende activa

	2025	2024
Verstreckte zekerheden	4.559.256	3.904.657
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	4.256	37.461
Overige debiteuren beleggingen	448.895	50.805
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	5.012.407	3.992.923
Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers	93.158	98.614
Nog te ontvangen uitkeringen	1.608	2.515
Nog te ontvangen waardeoverdrachten	5.292	1.442
Overige debiteuren	1.224	1.224
Totaal	5.113.689	4.096.718

Verstreckte zekerheden

Deze post bevat een vordering uit hoofde van verstreckte zekerheden van 4,6 miljard euro (2024: 3,9 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 2.721 (2024: 36.055), nog te ontvangen overige opbrengsten beleggingen 1.525 (2024: 1.405) en nog te ontvangen dividend vastgoedbeleggingen 10 (2024: 1).

Overige debiteuren beleggingen

De overige debiteuren beleggingen hebben betrekking op vorderingen inzake beleggingen 446.986 (2024: 50.028) en debiteuren vastgoed 1.909 (2024: 777).

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 93.158 (2024: 98.614). De vordering is verlaagd met een voorziening voor mogelijke oninbaarheid van 3.187 (2024: 7.009).

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

	2025	2024
Stand begin van het jaar	7.009	6.797
Toevoeging als gevolg van mogelijke oninbaarheid	652	3.410
Afboeking als gevolg van oninbaarheid	-4.474	-3.198
Stand eind van het jaar	3.187	7.009

De voorlopige vorderingen (volledig voorzien) ontstaan vanuit nalevingsonderzoeken van 24 miljoen euro (2024: 26 miljoen euro) worden voorzichtigheidshalve niet in de jaarrekening opgenomen.

Overige debiteuren

De overige debiteuren hebben betrekking op overlopende activa.

4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2025 heeft bpfBOUW bij ABN AMRO Bank een intraday-kredietfaciliteit van 1 miljard euro (2024: 1 miljard euro). Hier is in 2025 geen gebruik van gemaakt. Daarnaast heeft bpfBOUW bij ING Bank nv een kredietfaciliteit van 30 miljoen euro (2024: 45 miljoen euro). Hier werd ultimo 2025 geen gebruik van gemaakt.

	2025	2024
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	384.228	396.479
Overige	80.143	60.151
Stand eind van het jaar	464.371	456.630

Passiva

5. 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:

	2025	2024
Stand begin van het jaar	14.209.849	12.579.510
Resultaatverdeling	5.103.412	1.630.339
Stand eind van het jaar	19.313.261	14.209.849

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, genomen op 21 mei 2026, is het saldo van baten en lasten over 2025 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

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

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

	2025	2024
Vereist eigen vermogen	25,0%	23,7%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,2%	4,2%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	41,0%	25,6%
Eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad	33,1%	26,3%

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 2025 voldoende, omdat het beschikbare eigen vermogen hoger is dan het vereist eigen vermogen.

Analyse van het technisch resultaat

Technisch resultaat

	2025	2024
Wijziging rentetermijnstructuur	9.411.950	-1.132.605
Sterfte	22.248	30.605
Waardeoverdracht	9.843	-195
Arbeidsongeschiktheid	6.395	-2.430
Administratiekosten	1.217	4.423
Toekenningen	72	3.858
Interest	-3.977.961	2.675.143
Wijziging grondslagen	-280.438	9.475
Premie	-48.058	6.566
Uitkeringen en afkoop	-23.375	-11.205
Diversen	-18.481	46.704
Totaal	5.103.412	1.630.339

Toelichting

Het technisch resultaat van het boekjaar is gelijk aan de toename van de Algemene reserve met 5.103.412 (2024: toename 1.630.339). Het positieve resultaat over 2025 bestaat uit diverse deelresultaten. De winst over 2025 wordt met name veroorzaakt door de renteontwikkeling in 2025. 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 2024. De verandering van de RTS van ultimo 2024 naar ultimo 2025 en de wijzigingen van de grondslagen ultimo 2025 zijn afzonderlijk verantwoord. De wijzigingen van de grondslagen zijn vastgesteld na de verandering van RTS.

Wijziging rentetermijnstructuur

Het resultaat als gevolg van wijziging rentetermijnstructuur op de Voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 9.411.950. De rentetermijnstructuur, die wordt toegepast om de Voorziening pensioenverplichtingen te bepalen, is in 2025 gestegen. Dit is vergelijkbaar met een stijging van de vervangingsrente van 2,11 procent (RTS eind 2024) naar 3,16 procent (RTS eind 2025). Deze stijging van de rente heeft geleid tot een daling van de Technische voorzieningen met 9.411.950.

Sterfte

Het fonds heeft met een aantal verzekeringstechnische risico's te maken. Binnen deze categorie zijn het kortlevenrisico en het langlevensrisico de belangrijkste.

Het kortlevenrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan verwacht (op basis van de gehanteerde sterftegrondslagen). Het kortlevenrisico is van belang voor uitkeringen bij overlijden (en het al dan niet ingaan van partnerpensioen). Het resultaat op kortlevenrisico is -1.995. De lasten van toekenningen van partnerpensioenen waren hoger dan de beschikbare risicopremie, de verwachte (theoretische) sterftenvrijval en de werkelijke vrijval van voorziening door overlijden.

Het langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht (op basis van de gehanteerde sterftegrondslagen). Het langlevensrisico speelt bij ouderdomspensioenen en ingegane partnerpensioenen. Het resultaat op langlevensrisico bij ouderdomspensioenen is 9.244 en bij ingegane partnerpensioenen is dit 14.999. Samen

heeft dit geleid tot een positief resultaat op langlevensrisico van 24.243. Ook in 2025 zijn meer deelnemers overleden dan verwacht op basis van de sterftegrondslagen. De oversterfte binnen de deelnemerspopulatie van bpfBOUW is in lijn met landelijke sterftewaarnemingen.

Het resultaat op sterfte in 2025 is in totaal 22.248.

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 2025 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 resultaat geboekt van -11.287 en op individuele uitgaande waardeoverdrachten een resultaat van 10.989.

Daarnaast hebben er collectieve ingaande en uitgaande waardeoverdrachten plaatsgevonden. Het totale resultaat hierop was 4 positief.

Ook het resultaat op de inkoop van aanspraken vanuit de medio 2025 beëindigde BeterExcedent-regeling wordt in het resultaat op waardeoverdracht betrokken. Hierop is een resultaat geboekt van 10.137 door het verschil tussen de inkooptarieven en de tarieven waarop de voorziening is gebaseerd.

Het resultaat op waardeoverdracht is 9.843.

Arbeidsongeschiktheid

Het totale resultaat op arbeidsongeschiktheid is 6.395. Dit werd voornamelijk bepaald door het resultaat op premievrijstelling 6.235. De ontvangen risicopremie was niet toereikend om de nieuwe toekenningen van premievrijstelling te dekken. Het aantal toekenningen en de gemiddelde aanspraak per deelnemer 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 2025 leidde tot een negatief resultaat aangezien de stijging hoger was dan de hiervoor beschikbare vrijval uit de voorziening. De verlaging van de voorziening voor toekomstige toekenningen (IBNR) voor premievrijstelling kon worden verlaagd omdat de risicopremie voor premievrijstelling is verlaagd. Dit leidde tot een positief resultaat. Zonder deze verlaging zou het resultaat op premievrijstelling negatief zijn geweest.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioenen is 160. De ontvangen risicopremie was toereikend om de nieuwe toekenningen te dekken. Ook leidde revalidatie tot een positief resultaat.

Administratiekosten

Het resultaat op administratiekosten wordt bepaald door het saldo van de beschikbare middelen voor kostendekking uit de premies van 24.208 en de vrijval uit de Voorziening pensioenverplichtingen van 31.111 enerzijds en de werkelijke kosten van 54.102 anderzijds.

Het resultaat op kosten is per saldo 1.217.

Toekenningen

Het resultaat op toekenningen (pensioneringen) bestaat uit het verschil tussen de vrijvallende voorziening voor pensionerende (gewezen) deelnemers enerzijds en de benodigde voorziening 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 resultaat van 2.671. Het resultaat op flexibilisering is -2.599. Per saldo is het resultaat op toekenningen (pensioneringen inclusief flexibilisering) 72.

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 -3.977.961. Dit verlies wordt verklaard door de gestegen rente met als gevolg negatieve beleggingsopbrengsten op vastrentende waarden (-8,7 procent) en rentederivaten (-3,0 procent). Op aandelen is een positief rendement behaald van 6,4 procent. Het totaalrendement inclusief renteafdekking en andere derivaten over 2025 bedraagt -3,9 procent (exclusief renteafdekking: -0,9 procent).

Daarnaast ontstaat er een negatief resultaat door de rentetoevoeging aan de Voorziening pensioenverplichtingen. Deze is voor het boekjaar gebaseerd op de 1-jaars rente van 2,330 procent uit de RTS per 31 december 2024. De rentetoevoeging leidt tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen van 1.258.261.

De Voorziening pensioenverplichtingen wordt ook 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 2025 positief (zie de toelichting onder het resultaat op wijziging rentetermijnstructuur).

Wijziging grondslagen

Het resultaat als gevolg van wijzigingen van de grondslagen van de Voorziening pensioenverplichtingen was -280.438, met name doordat bpfBOUW met het oog op de overgang naar de nieuwe regeling een aantal noodzakelijke wijzigingen heeft doorgevoerd in het kader van complexiteitsreductie per ultimo 2025. Het betreft de wijziging van de volgende grondslagen:

- Complexiteitsreductie: van onbepaald naar bepaald partnersysteem voor gepensioneerde deelnemers (-108.098);
- Complexiteitsreductie: aanpassing reserveringsmethodiek onvindbaren (-126.949);
- Complexiteitsreductie: vervallen uitkering bij overlijden uit DAP-regeling (38);
- Complexiteitsreductie: verlenging eindleeftijd arbeidsongeschiktheidspensioen tot AOW-leeftijd (-2.881);
- Complexiteitsreductie: verlenging lopende wezenpensioen tot 25 jaar (-5.149);
- Herijking voormalige kostenvoorziening naar de nieuwe Voorziening operationele kosten (-23.909);
- Herijking bepaling voorziening latent wezenpensioen (-13.490).

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 2025 voor de middelloonregeling (25,73 procent van de pensioengrondslag) is licht gedaald t.o.v. 2024 (25,8 procent).

Premiestelling 2025 was gebaseerd op premiedemping op basis van een verwacht rendement (volgens de maximale wettelijke parameters) rekening houdend met een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie. Voor de verwachte prijsinflatie is gebruik gemaakt van het door DNB toegestane alternatieve ingroei-pad. Bovendien is rekening gehouden met het bpfBOUW-specifieke toeslagbeleid, waarbij de pensioenopbouw in het jaar voorafgaand aan het moment van toeslagverlening niet in aanmerking wordt genomen.

De feitelijke premie 2025 is inclusief een premiemarge van 3,33 procent van de pensioengrondslag. Deze premie is lager dan de (ongedempte) kostendekkende premie gebaseerd op de RTS. Dit resulteert voor de middelloonregeling in een resultaat van -49.169. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is er een resultaat van 1.111.

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 -23.375. Het negatieve resultaat wordt voor een groot deel veroorzaakt door nabetalingen over de periode vóór 2025 in het kader van een aantal herstelacties.

Diversen

Het totale resultaat op bijzondere en overige oorzaken is -18.481. Dit resultaat wordt voornamelijk veroorzaakt door het saldo van vrijval van de voorziening als gevolg van niet-opgevraagd pensioen (71.424) en opvoer van de voorziening voor deelnemers die voorheen onvindbaar waren maar inmiddels zijn gevonden (-83.187). Een herstelactie van de pensioenuitvoering in verband met arbeidsongeschikte deelnemers heeft geleid tot een resultaat van -10.538. Daarnaast hebben verschillende kleinere posten samen geleid tot een resultaat van 1.738.

Tenslotte wordt het resultaat bepaald door het saldo van overige baten en lasten van 2.082.

6. Technische voorzieningen

De post technische voorzieningen bestaat uit de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfondsen en de Voorziening operationele kosten.

	2025	2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfondsen	46.305.073	54.420.652
Voorziening operationele kosten	808.279	925.151
Totaal technische voorzieningen	47.113.352	55.345.803

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfondsen

Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt:

	2025	2024
Stand aan het begin van het jaar	54.420.652	51.714.461
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfondsen uit hoofde van:		
pensioenopbouw	1.345.557	1.125.236
toeslagverlening	2.697	395.691
rentetoevoeging	1.258.261	1.762.471
onttrekking voor pensioenuitkeringen	-1.830.222	-1.702.065
wijziging marktrente	-9.254.621	1.113.673
overdracht van rechten	18.561	7.027
wijziging grondslagen	252.241	-9.317
overige	91.947	13.475
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	46.305.073	54.420.652

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 2025 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 3,16 procent. Ultimo 2024 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 2,11 procent. Door de wijziging van de rentetermijnstructuur daalden de technische voorzieningen met 9,3 miljard euro.

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende twee voorzieningen:

	2025	2024
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen (excl. kostenopslag)	45.618.453	53.626.324
- Overige technische voorziening; PVAO	357.033	442.172
- Overige technische voorziening; IBNR/PVAO	114.063	122.464
- Overige technische voorziening; Wezenpensioen	60.315	65.927
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	46.149.864	54.256.887
Arbeidsongeschiktheidspensioen (excl. IBNR)	124.580	142.799
- Overige technische voorziening; IBNR/AOP	30.629	20.966
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	46.305.073	54.420.652

Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen

	2025	2024
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
deelnemers	16.903.637	21.540.706
gewezen deelnemers	9.462.450	12.179.846
pensioengerechtigden	19.783.777	20.536.335
Stand voorziening aan het eind van het jaar	46.149.864	54.256.887
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	54.256.887	51.539.363
Onttrekking ten gunste/toevoeging ten laste van de staat van baten en lasten inzake mutatie	-8.107.023	2.717.524
Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen		
Stand aan het einde van het jaar	46.149.864	54.256.887

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

	2025	2024
Contante waarde van het arbeidsongeschiktheidspensioen:		
CAO Bouw & Infra	134.585	141.394
CAO Timmerindustrie	5.260	5.258
CAO Afbouw	14.992	16.886
CAO Betonpompbedrijven	372	227
Stand voorziening aan het eind van het jaar	155.209	163.765
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	163.765	175.099
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie	-8.556	-11.334
Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen		
Stand aan het einde van het jaar	155.209	163.765

Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld over categorieën deelnemers

De verdeling over categorieën deelnemers is:

	Aantal 2025	Bedrag 2025	Aantal 2024	Bedrag 2024
Deelnemers	169.111	16.934.265	162.319	21.562.456
Gewezen deelnemers	330.636	9.462.450	340.126	12.179.845
Pensioengerechtigden	246.917	19.908.358	246.659	20.678.351
Totaal	746.664	46.305.073	749.104	54.420.652

In de groep Deelnemers bevinden zich 7.712 (2024: 7.653) arbeidsongeschikte deelnemers zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering en 2.989 (2024: 3.304) arbeidsongeschikte deelnemers met arbeidsongeschiktheidsuitkering.

Voorziening operationele kosten

De voorziening operationele kosten betreft een reservering voor de verwachte toekomstige pensioenuitvoeringskosten die verband houden met de pensioenverplichtingen. Deze kosten omvatten onder andere administratie, communicatie, en het doen van uitkeringen.

De introductie van deze voorziening volgt uit de vernieuwde Richtlijn voor de Jaarverslaggeving (RJ 610). Het doel is om meer transparantie te bieden over de kostenstructuur van pensioenfondsen en een beter inzicht te geven in de toekomstige verplichtingen.

Er is sprake van een stelselwijziging. De voorziening operationele kosten vervangt de eerder opgenomen kostenopslag binnen de technische voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds. Deze wijziging heeft geleid tot een herclassificatie van de betreffende posten in de staat van baten en lasten.

De vergelijkende cijfers zijn aangepast. De retrospectieve verwerking van de stelselwijziging heeft geen invloed op het beginsaldo van het eigen vermogen en op het resultaat.

Het verloop van de Voorziening operationele kosten is als volgt:

	2025	2024
Stand aan het begin van het jaar	925.151	879.146
Mutatie voorziening operationele kosten, uit hoofde van:		
Dotaties premies	24.042	20.286
Onttrekkingen	-31.112	-28.936
Dotatie éénjaarsrente	21.556	30.234
Overige mutaties	-131.358	24.421
Stand voorziening operationele kosten aan het einde van het jaar	808.279	925.151

In de overige mutaties van -131,4 miljoen euro zijn de impact van rentetermijnstructuur van -153,3 miljoen euro en de impact van de wijziging van grondslagen van 23,9 miljoen euro meegenomen. Het resterende verschil van 2,0 miljoen euro is het gevolg van overige mutaties.

7. Voorzieningen voor risico van deelnemers

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

	2025	2024
Waarde van het opgebouwd belegd kapitaal:		
- deelnemers	-	68.453
Stand voorzieningen aan het eind van het jaar	-	68.453
Het verloop van de voorzieningen is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	68.453	55.532
Premiebijdragen	10.031	25.655
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	-1.610	4.890
Overdrachtssom overgedragen pensioenverplichtingen	-96	-
Onttrekkingen	-76.628	-17.444
Ingehouden kosten	-150	-180
Onttrekking/toevoeging ten gunste/ten laste van staat van baten en lasten inzake mutatie Voorzieningen voor risico deelnemers	-68.453	12.921
Stand aan het einde van het jaar	-	68.453

Deze voorzieningen bestonden ultimo 2024 uit de voorziening voor de regeling BeterExcedent van 68.387 en voor 66 uit de voorziening voor de Nettopensioenregeling. Beide regelingen zijn ultimo 2025 afgerond en derhalve is de voorziening voor risico van deelnemers ultimo 2025 nihil.

Onder de post Onttrekkingen in 2025 is de laatste inkoop in de middelloonregeling opgenomen.

8. Langlopende schulden

Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van 280 (2024: 277) 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 2025 bedraagt de bijschrijving 2,22 procent (2024: 2,38 procent).

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

	2025	2024
Stand per 1 januari	18.375	17.568
Toevoeging ontvangen gelden spaarfonds gemoedsbezwaarden	607	681
Toevoeging rendement (gesaldeerd met administratiekosten)	321	400
Onttrekking uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden	-256	-274
Stand per 31 december	19.047	18.375

9. Overige schulden en overlopende passiva

	2025	2024
Derivaten met een negatieve waarde	13.104.415	11.988.598
Ontvangen zekerheden	655.620	1.016.708
Deposito's, repo's en kasgeldleningen	132.991	61.247
Obligaties	438.818	-
Crediteuren beleggingen	471.854	26.886
Schulden aan kredietinstellingen	37.641	65.799
Schulden uit hoofde van beleggingen	14.841.339	13.159.238
Te betalen uitkeringen	959	1.209
Overige schulden	55.626	37.212
Stand per 31 december	14.897.924	13.197.659

Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde bestaan uit valutatermijncontracten, renteswapcontracten, futures en TBA's en bedragen 13,1 miljard euro (2024: 12,0 miljard euro). De valutatermijncontracten en futures hebben een looptijd korter dan 1 jaar (2024: korter dan 1 jaar) en de renteswapcontracten van minder dan 1 jaar tot 47 jaar (2024: minder dan 1 jaar tot 47 jaar). De TBA's hebben een looptijd van korter dan 1 jaar (2024: geen TBA's met een negatieve waarde). Er zijn ultimo 2025 geen CDS-contracten met een negatieve waarde (2024: looptijd minder dan 1 jaar tot 5 jaar).

Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cashcollateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2025 bedragen 0,7 miljard euro (2024: 1,0 miljard euro). De ontvangen cashcollateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

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

Deposito's, repo's en kasgeldleningen

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

Obligaties

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

Crediteuren beleggingen

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

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

	2025	2024
Te betalen loonbelasting	40.590	25.952
Te betalen administratiekosten	3.704	3.644
Af te dragen premie zorgverzekeringswet	11.104	7.017
Te betalen waardeoverdrachten	-	414
Te betalen personeelskosten	228	185
Stand per 31 december	55.626	37.212

De overige schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2025	2024
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten vastgoed via participaties	681.000	1.200.000
Aangegane verplichtingen vastgoed in exploitatie	299.000	494.000
Aandelen		
Aangegane verplichtingen private equity	998.108	1.082.525
Aangegane verplichtingen infrastructuur	11.584	13.863
Vastrentende waarden		
Aangegane verplichtingen hypotheek	4.647	28.391
Aangegane verplichtingen bedrijfsobligaties	567.866	597.932
Overige beleggingen		
Aangegane verplichtingen overige beleggingen	12.989	14.412
Totaal	2.575.194	3.431.123

De aangegane verplichtingen betreffen kapitaaltoezeggingen die bpfBOUW zal gebruiken en inzetten om langetermijnbeleggingen te financieren. De commitments kunnen 'opgeëist' worden door de tegenpartijen op het moment dat passende beleggingskansen zich voordoen. Voor beleggingen via fgr's betreffen dit door bpfBOUW aangegane stortingsverplichtingen in die fgr's. De aangegane verplichtingen private equity en infrastructuur hebben een looptijd tussen de 5 en 10 jaar.

De vastgoed-fgr's 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 2027 (2024: 1 januari 2026). 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 2026 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 138,0 miljoen euro (verwachte kosten voor 2025: circa 144,1 miljoen euro).

Huurverplichting

BpfBOUW heeft een huurcontract afgesloten voor de huur van 'gebouw 100' op het Bouw & Infrapark te Harderwijk. De huurverplichting voor 2026 bedraagt 196 duizend euro (voor 2025: 190 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 11 leaseauto's leasecontracten op basis van operational lease afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 1 en 47 maanden. De verplichting tot en met december 2026 op basis van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2025 circa 97 duizend euro (2024: 74 duizend euro); de verplichting voor de periode januari 2027 tot en met einde looptijd bedraagt ultimo 2025 circa 150 duizend euro (2024: 84 duizend euro). De lasten uit deze operational lease die zijn verantwoord in de staat van baten en lasten bedroegen in het verslagjaar 104 duizend euro (2024: 93 duizend euro).

Rechterlijke uitspraak indexering huurcontracten

In 2025 oordeelde het Gerechtshof Amsterdam in een zaak van een andere verhuurder dat een opslagclausule van 5 procent oneerlijk was vanwege onvoldoende onderbouwing, terwijl het de geldigheid van CPI-indexatie bevestigde. Deze uitspraak benadrukt de noodzaak van een stevige, op bewijs gebaseerde rechtvaardiging voor CPI + 5 procent-clausules en maakt duidelijk dat uitkomsten afhangen van casuïstische omstandigheden. Het Bouwinvest Residential Fund (het vastgoedfonds) heeft een uitgebreide onderbouwing verstrekt voor zijn CPI + 5 procent-clausules, wat kan leiden tot een andere uitkomst in de lopende hogerberoepszaak van het vastgoedfonds.

In mei 2026 heeft de Rechtbank Amsterdam concept-prejudiciële vragen gepubliceerd die mogelijk zullen worden voorgelegd aan het Hof van Justitie van de Europese Unie over de beoordeling van CPI-indexatie- en opslagclausules onder Europees consumentenrecht. Deze vragen zien onder meer op de vraag of CPI-indexatie en opslag afzonderlijk mogen worden beoordeeld, hoe het cumulatieve effect van dergelijke clausules moet worden gewogen en welke transparantievereisten gelden richting huurders. Hoewel de prejudiciële vragen nog niet formeel zijn gesteld en het arrest van de Hoge Raad van 29 november 2024 vooralsnog het geldende Nederlandse beoordelingskader blijft, zorgt deze ontwikkeling voor hernieuwde juridische onzekerheid over de houdbaarheid van CPI+ opslagclausules op Europees niveau. BpfBOUW blijft de ontwikkelingen nauwlettend volgen. Gezien de huidige onzekerheid en de moeilijkheid om een betrouwbare inschatting van de financiële impact te maken, heeft bpfBOUW op dit moment geen aanvullende voorzieningen getroffen.

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 mogelijk, maar niet waarschijnlijk. BpfBOUW heeft maatregelen genomen om dit risico te mitigeren. 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

Per 1 juli 2023 is de Wet toekomst pensioenen (Wtp) van kracht. BpfBOUW is per 1 januari 2026 ingevaren, hetgeen inhoudt dat bpfBOUW alle opgebouwde aanspraken en rechten per 1 januari 2026 collectief heeft overgedragen naar de pensioenregeling onder het nieuwe stelsel. Bij de transitie zijn alle pensioenverplichtingen en activa van het fonds herberekend en overgedragen naar het nieuwe pensioencontract onder de Wtp. Deze interne waardeoverdracht zorgt ervoor dat de financiële positie van het fonds correct wordt weergegeven volgens de nieuwe wetgeving. De pensioenverplichtingen zoals gerapporteerd onder het Financieel Toetsingskader (FTK) per 31 december 2025 zijn omgeboekt naar de Wtp-openingsbalans. Dit omvat de aanpassing van de verplichtingen aan de nieuwe rekenregels en de toedeling aan de persoonlijke pensioenvermogens. Het aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment per 1 januari 2026, is daarbij verdeeld over de overige reserves, bestemmingsfondsen, collectieve voorzieningen en het bedrag beschikbaar voor de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers.

Dit laatste bedrag betreft het beschikbare vermogen dat toegedeeld wordt aan de pensioenvermogens van de individuele deelnemers binnen het fonds volgens de standaardmethode. Het bestuur heeft besloten na deze verdeling een herverdeling toe te passen voor de volgende doelen:

- Extra verhoging, ten behoeve van evenwichtigheid, voor jonge actieve deelnemers
- Uitrustbaar maken van de aanspraken op latent partnerpensioen
- Toereikend maken van de voorziening PVAO, inclusief verhoging meetelwaarde PVAO naar 85 procent voor toegekende premievrijstellingen
- Budget voor compensatie bijzondere gevallen
- Gelijktrekken van samenwonende partners
- Omzetten van tijdelijke naar levenslange aanspraken

Een nadere toelichting op de gevolgen van het invaren voor de deelnemers staat in de 'waterval' (de financiële weergave van deze verdeling bij invaren) hieronder:

Aanwezig pensioenvermogen	
Eigen vermogen per einde jaar 2025 (jaarrekening)	19.313.261
Voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2025	47.113.352
Totaal 'aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment 1 januari 2026'	66.426.613
Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment 1 januari 2026 'waterval'	
Aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment 1 januari 2026 (Eigen vermogen + Technische voorzieningen)	66.426.613
-/- Minimaal vereist vermogen (1)	-166.067
-/- Operationele reserve (2)	-1.045.003
-/- Solidariteitsreserve (3)	-4.649.863
-/- Compensatiedepot (4)	-2.017.355
-/- Voorziening Operationele kosten (5)	-808.279
-/- Overige posten (6)	-
-/- Overige technische voorzieningen (7)	-689.393
Totaal beschikbaar vermogen	57.050.653

Toelichting op de posten:

Minimaal vereist vermogen (1): Het minimaal vereist eigen vermogen is berekend op 166.067 (vastgesteld conform artikel 11 Besluit FTK, rekening houdend met de wijziging naar een solidaire premieregeling). Dat is 0,25 procent van het aanwezig pensioenvermogen.

Operationele reserve (2): BpfbOUW heeft bij invaren een operationele reserve van circa 1,6 procent van het aanwezig pensioenvermogen gevormd van 1.045.003 (vastgesteld conform de door het bestuur tijdens de bestuursvergadering van 18 december 2025 bekrachtigde methodiek en uitgangspunten. Hiermee wordt bij invaren eigen vermogen gevormd in aanvulling op het minimaal vereist eigen vermogen. BpfbOUW vormt de operationele reserve voor de volgende doelen:

- Opvangen van het risico van wijziging van de kostenvoorziening en de PVAO-voorziening door hogere inflatie
- Opvangen van eventuele hogere lasten uit hoofde van risicodkkingen door overlijden of arbeidsongeschiktheid
- Opvangen van (onbekende) data-issues (tijdelijk)
- Opvangen van het debiteurenrisico
- Ruimte voor strategische investeringen
- Opvangen van het continuïteitsrisico
- Operationele activiteiten en eigen investeringen

De operationele reserve die is afgesplitst bij invaren bevat tevens een component in verband met op het moment van invaren voorziene terugwerkende-krachtmutaties (zoals inkomende waardeoverdrachten). Voor inkomende waardeoverdrachten die na het sluitingsmoment van de administratie binnen zijn gekomen is voorzien in de voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per einde jaar 2025. De waarde hiervan is opgenomen in de operationele reserve, omdat de aanspraken van deze inkomende waardeoverdrachten geen onderdeel zijn van de basisgegevens voor het invaren. Zodra deze inkomende waardeoverdrachten met terugwerkende kracht worden verwerkt, komt de toevoeging aan het persoonlijke pensioenvermogen ten laste van de operationele reserve. Na het invaren wordt het fondsresultaat verwerkt in de operationele reserve en wordt deze Overige reserve genoemd.

In de Operationele reserve is ook een bedrag van 23.557 opgenomen voor Compensatie bijzondere gevallen, het verlenen van compensatie aan gewezen deelnemers die voor en na transitiedatum wel, maar op transitiedatum tijdelijk geen pensioenopbouw hebben.

Solidariteitsreserve (3): De solidariteitsreserve is een collectieve vermogensreserve waarmee risico's en financiële mee- of tegenvallers kunnen worden gedeeld in de solidaire premieovereenkomst. De bij invaren gevormde solidariteitsreserve bedraagt 4.649.863 (7,0 procent van het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment, vastgesteld op basis van de in het transitieplan opgenomen verdeling per dekkningsgraadniveau).

Compensatiedepot (4): Dit is een geormerkt vermogen voor het compenseren van actieve deelnemers vanwege de afschaffing van de doorsneesystematiek. Het voor compensatie benodigde vermogen bedraagt 2.017.355 (circa 3 procent van het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment, vastgesteld op basis van de in het transitieplan opgenomen verdeling per dekkningsgraadniveau). Het voor compensatie beschikbare vermogen wordt over leeftijdscohorten verdeeld volgens een leeftijdsafhankelijke staffel. Deze staffel is afgeleid van de berekende maximale impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek. De compensatiestaffel is opgenomen in het transitieplan

Voorziening operationele kosten (5): Dit betreft de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten ter hoogte van 808.279 (circa 1,2 procent van het aanwezige pensioenvermogen) die in een afwikkelscenario gepaard gaan met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. Deze wordt separaat gepresenteerd onder de technische voorzieningen. Het bedrag komt overeen met de kostenvoorziening zoals vastgesteld in de jaarrekening 2025. De kostenvoorziening is vastgesteld op basis van de uitgangspunten zoals opgenomen in de ABTN van het fonds.

Overige posten (6): Niet van toepassing.

Overige technische voorzieningen (7): Dit betreft voorzieningen voor andere collectieve verplichtingen ten bedrage van 689.393 (circa 1 procent van het aanwezige pensioenvermogen). Dit betreffen de voorziening voor toekomstige schadelast van zieke deelnemers (IBNR-voorziening), de voorziening voor premievrijgesteld pensioen voor arbeidsongeschikte deelnemers en de voorziening voor het opgebouwd (latent) wezenpensioen. Bij de herverdeling is de voorziening voor premievrijgesteld pensioen voor arbeidsongeschikte deelnemers verhoogd met 127.352. Deze voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de uitgangspunten zoals opgenomen in de ABTN van het fonds.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025

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

Baten

10. 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.

	2025	2024
Premie middelloonregeling	1.367.564	1.237.284
Premie aanvullingsregelingen	-1.448	-613
Premie arbeidsongeschiktheidspensioen	10.795	9.084
Totaal premiebijdragen	1.376.911	1.245.755

De Premie aanvullingsregelingen bestaat in 2025 en 2024 uit terugwerkendekrachtmutaties over de periode 2020 en ouder.

In onderstaande tabel staan de premies:

	2025	2024
Totale feitelijke premie middelloonregeling	1.367.564	1.237.284
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	1.190.573	1.074.231
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.747.402	1.517.823
Totale feitelijke premie aanvullingsregelingen	-1.448	-613
Totale feitelijke premie arbeidsongeschiktheidspensioen	10.795	9.084
Totale gedempte kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	4.620	5.022
Totale kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.842	6.268

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

	2025	2024
Totale feitelijke premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.086.929	980.715
Risico-opslag partnerpensioen	21.260	19.183
Risico-opslag premievrijstelling	58.466	52.752
Kostenopslagen	23.918	21.581
Marge	176.991	163.053
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	1.367.564	1.237.284

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 2025 is 25,73 procent (2024: 25,8 procent). De feitelijke premie voor 2025 is gelijk aan 25,73 procent (2024: 25,8 procent). Het premiebeleid dat vanaf 2022 van toepassing is voor de jaarlijkse vaststelling van de feitelijke premie leidde voor 2025 tot een premie die gelijk was aan de gedempte kostendekkende premie.

Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	2025	2024
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.086.929	980.715
Risico-opslag partnerpensioen	21.260	19.183
Risico-opslag premievrijstelling	58.466	52.752
Kostenopslagen	23.918	21.581
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	1.190.573	1.074.231

Totale kostendekkende premie middelloonregeling	2025	2024
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.301.796	1.127.070
Risico-opslag partnerpensioen	21.260	21.581
Risico-opslag premievrijstelling	69.096	59.946
Solvabiliteitsopslag	331.332	287.645
Kostenopslagen	23.918	21.581
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.747.402	1.517.823

Voor een verdere toelichting op deze premies wordt verwezen naar het bestuursverslag op pagina 34 e.v.

In onderstaande tabel zijn de feitelijke ontvangen premies, achterstallige premies en de afboekingen opgenomen.

De achterstallige premies bestaan uit premies die op vervaldatum nog niet ontvangen zijn.

Feitelijke ontvangen premies, achterstallige premies en afboekingen	2025	2024
Feitelijk ontvangen premies	1.392.398	1.275.303
Achterstallige premies	13.109	19.811
Afboekingen uit voorgaande jaren	-7.689	-5.394

11. Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Dit betreft de door deelnemers afgedragen premie voor de regeling BeterExcedent 10.031 (2024: 25.655) tot 1 juli 2025. De Nettopensioenregeling is per 31 december 2020 beëindigd; vanaf 2021 worden geen premies meer bijgedragen.

12. Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen

Op de balans van het fonds bevonden zich tot en met 2024 voorzieningen voor risico van deelnemers. Voor de deelnemers die deelnamen aan de regeling BeterExcedent werden 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	2025 Totaal	2024 Totaal
Vastgoedbeleggingen	470.260	182.603	-107.045	545.818	824.004
Aandelen	98.164	627.637	-53.379	672.422	3.378.882
Vastrentende waarden	1.145.755	-1.881.661	-38.907	-774.813	1.335.440
Derivaten	-240.600	-2.862.196	-6.414	-3.109.210	-1.065.430
Overige beleggingen	14.335	-29.383	-7.197	-22.245	408.587
	1.487.914	-3.963.000	-212.942	-2.688.028	4.881.483
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten			16.249	16.249	9.703
	1.487.914	-3.963.000	-229.191	-2.704.277	4.871.780
Af: Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	2.367	-3.977	-150	-1.760	4.702
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen	1.485.547	-3.959.023	-229.041	-2.702.517	4.867.078

De beheerfees voor de beleggingen van bpfBOUW worden door de uitvoerders voor het overgrote deel in rekening gebracht aan de fgr's. Ten behoeve van het inzicht worden deze beheerfees ook als kosten vermogensbeheer in de jaarrekening opgenomen, voor het aandeel dat bpfBOUW in de fgr's 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 105.897 (bij fgr's in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus kortingen; 2024: 86.738), de door de vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest gefactureerde beheerfee van 87.439 (bij vastgoed-fgr's in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus korting; 2024: 76.480), kosten die betrekking hebben op het vastgoed via participaties van 19.606 (2024: 11.114), en algemene kosten die vanuit pensioenuitvoeringskosten toegerekend zijn aan de kosten vermogensbeheer van 16.249 (2024: 9.703).

De totale kosten van vermogensbeheer worden toegelicht in het bestuursverslag op pagina 66 e.v. De in de jaarrekening zichtbare kosten vermogensbeheer zijn onderdeel van de beheervergoedingen van 352,8 miljoen euro (2024: 325,3 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 85,1 miljoen euro (2024: 107,1 miljoen euro).

Naast deze kosten komen er nog andere kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn. Het betreft toe- en uittredingskosten in de fgr's en vastgoedfgr's. Deze kosten bedragen over 2025 3,8 miljoen euro (2024: 2,1 miljoen euro) en zijn onderdeel van de totale transactiekosten van 111,7 miljoen euro (2024: 116,1 miljoen euro) zoals ze zijn opgenomen in het bestuursverslag.

13. Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers per beleggingscategorie

De Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers - 1.759 (2024: 4.710), bestaan uit de resultaten voor de regeling BeterExcedent - 1.760 (2024: 4.702) en de Nettopensioenregeling 1 (2024: 8).

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 beleggings- resultaten	Indirecte beleggings- resultaten	Kosten vermogens- beheer	2025 Totaal	2024 Totaal
BeterExcedent					
Vastgoedbeleggingen	94	9	-75	28	231
Aandelen	53	208	-38	223	2.826
Vastrentende waarden	2.015	-3.371	-32	-1.388	628
Overige beleggingen	205	-823	-5	-623	1.017
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	2.367	-3.977	-150	-1.760	4.702

14. Saldo overdracht van rechten

	2025	2024
Overgenomen pensioenverplichtingen	72.265	44.483
Overgedragen pensioenverplichtingen	-53.749	-40.076
Totaal	18.516	4.407

15. Overige baten

Onder de overige baten zijn onder meer baten verantwoord door rentebaten 2.454 (2024: 4.972), door afboeking van premieverschillen en baten incassokosten 1.888 (2024: 1.609) en uitkeringsverschillen 42 (2024: 32).

Lasten

16. Pensioenuitkeringen

	2025	2024
Ouderdomspensioenen	1.476.513	1.362.362
Partnerpensioenen	341.394	315.993
Wezenpensioenen	2.367	2.469
Afkoop van pensioenen	13.007	11.213
Overlijdensuitkeringen	8	9
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	20.315	21.228
Totaal	1.853.604	1.713.274

17. 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.

	2025	2024
Administratiekosten	36.593	34.870
Algemene kosten (fondskosten)	33.758	21.164
Hiervan toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-16.249	-9.703
Totaal	54.102	46.331

De Algemene kosten (fondskosten) zijn in 2025 gestegen door onder andere de directe kosten voor de transitie van 19,0 miljoen (2024: 7,8 miljoen euro). De kosten voor de transitie zijn voor de helft toegerekend aan de kosten

vermogensbeheer. Per saldo stijgt de toerekening van kosten aan kosten vermogensbeheer naar 16,3 miljoen euro (2024: 9,7 miljoen euro).

De medewerkers van het bestuursbureau zijn in dienst van bpfBOUW. De salarissen van 2,899 miljoen euro (2024: 2,292 miljoen euro), sociale lasten van 256 duizend euro (2024: 208 duizend) en pensioenlasten van 269 duizend euro (2024: 262 duizend) van deze medewerkers zijn verantwoord onder de post Algemene kosten (fondskosten).

Aantal werknemers

Ultimo 2025 bedroeg het aantal werknemers van het bestuursbureau van bpfBOUW die in dienst waren bij bpfBOUW 18,7 fulltime eenheden (2024: 17,7 fulltime eenheden). Bij de deelneming Bouwinvest bedroeg het aantal werknemers ultimo 2025 206,2 fulltime eenheden (2024: 218,8). 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 14 bestuursleden (2024: 13) bedroeg in 2025 1.487.422 euro (2024: 1.350.358 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 2025 89.228 euro (2024: 86.890 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:

	2025	2024
Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten	224	205
Andere controle diensten	122	70
Andere niet-controle diensten	130	50
Totaal	476	325

Onder de kosten 'Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten' is 25 duizend euro (2024: 20 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 94 (2024: 97) ten laste van het resultaat gebracht.

19. Overige lasten

De post 'Overige lasten' bestaat uit afboekingen van premie- en uitkeringsverschillen 1.948 (2024: 1.613), rendementstoevoeging aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden (gesaldeerd met de administratiekosten spaarfonds gemoedsbezwaarden) 321 (2024: 400) en rente en bankkosten 33 (2024: 47).

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 solvabiliteitstoets wordt volledige doorkijk gehanteerd conform de eisen van DNB voor de Wettelijke staten. Voor de overige toelichtingen vindt voor de fgr's doorkijk plaats tot op het niveau van de onderliggende beleggingen binnen de fgr's, waarbij geen verschuivingen tussen hoofdbeleggingscategorieën plaatsvinden. Voor de direct aangehouden beleggingen vindt geen doorkijk plaats naar onderliggende beleggingen binnen fgr's.

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:

S₁: De solvabiliteitsbuffer voor het renterisico (het effect van de meest ongunstige wijziging van de rentetermijnstructuur);

S₂: 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));

S₃: 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);

S₄: Solvabiliteitsbuffer voor het grondstoffenrisico (het effect van een daling van de waarde van grondstoffen met 35 procent);

S₅: Solvabiliteitsbuffer voor het kredietrisico (het effect van een toename van de actuele credit spread afhankelijk van de ratingklasse);

S₆: Solvabiliteitsbuffer voor het verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

S₇: 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;

S₅: 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;

S₉: 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;

S₁₀: 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 (2024: 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	
	2025	2024
Buffers		
S1 Renterisico	2.297	2.013
S2 Zakelijke waardenrisico	8.296	9.688
S3 Valutarisico	2.712	3.310
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	2.396	2.343
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.326	1.664
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief-beheerrisico	3.210	3.680
Diversificatie-effect	-8.456	-9.555
Vereist eigen vermogen	11.781	13.143

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):

	2025	2024
Technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers (a)	47.113	55.414
Algemene reserve behorende bij de beleidsdekkingsgraad	15.594	14.574
Beschikbaar vermogen	62.707	69.988
Vereist eigen vermogen (b)	11.781	13.143
Vereist vermogen (a+b)	58.894	68.557
Beschikbaar vermogen	62.707	69.988
Overschot	3.813	1.431
Totaal minimaal vereist eigen vermogen (c)	1.979	2.327
Minimaal vereist vermogen (a+c)	49.092	57.741
Beschikbaar vermogen	62.707	69.988
Overschot	13.615	12.247

BpfBOUW heeft ultimo 2025 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 2025 ook het eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad hoger te zijn dan het VEV. Dit betekent dat ultimo 2025 geen sprake is van een reservetekort. Het eigen vermogen (zowel behorende bij de feitelijke dekkingsgraad als behorende bij de beleidsdekkingsgraad) is ultimo 2025 hoger dan het 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	2025	2024
Effectieve duration van de vastrentende waarden (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	3,54	3,63
Effectieve duration van de rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	6,74	7,78
Effectieve duration van de vastrentende waarden, inclusief rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	10,28	11,41
Modified duration van de verplichtingen (RTS zonder UFR)	16,00	18,60

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 2025 bewogen tussen niveaus van 2,1 en 3,3 procent (2024: tussen 1,9 en 2,6 procent). De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico lag begin 2025 op een niveau van 62,0 procent (begin 2024: 70,0 procent) van de dekkingsgraad. De bandbreedte is gelijk aan 59,0 procent - 65,0 procent van de dekkingsgraad. Het werkelijke afdekkingsniveau ultimo 2025 is uitgekomen op 61,6 procent van de dekkingsgraad (2024: 61,8 procent van de dekkingsgraad).

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

Type rentederivaat	Looptijd	Notional
Vaste interest ontvangend	< 1 jaar	7.478.675
Vaste interest ontvangend	1-5 jaar	37.874.663
Vaste interest ontvangend	6-10 jaar	36.672.940
Vaste interest ontvangend	11-20 jaar	46.205.418
Vaste interest ontvangend	> 20 jaar	27.129.781
Vaste interest betalend	< 1 jaar	6.102.426
Vaste interest betalend	1-5 jaar	31.213.211
Vaste interest betalend	6-10 jaar	27.482.587
Vaste interest betalend	11-20 jaar	32.654.144
Vaste interest betalend	> 20 jaar	12.742.984

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	
	2025	2024
Vastgoedbeleggingen	21,7	19,8
Aandelen		
Aandelen	22,0	24,3
Private Equity	6,1	6,9
Infrastructuur	0,4	0,4
Vastrentende waarden		
Obligaties	32,6	30,8
Hypotheke	6,2	7,1
Leningen op schuldbekentenis	1,0	0,9
Deposito's en kasgeldleningen	5,2	5,1
Overige beleggingen		
Hedgefondsen	4,8	4,7
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)
2025							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	5.252.570	1.356	1.605	99%	99%	3,0%	4,0%
Kantoren	961.533	273	295	96%	97%	4,1%	6,2%
Winkels	737.147	298	270	98%	98%	5,0%	6,0%
Zorgvastgoed	698.562	179	192	100%	99%	4,1%	5,2%
Hotels	383.570	318	323	100%	100%	5,4%	6,3%
Overige	95.541						
Totaal Vastgoed in exploitatie	8.128.923						
Vastgoed in ontwikkeling	354.220						
Vastgoed via participaties	5.851.158						
Totaal	14.334.301						
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						

[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	2025	2024
Vastgoed in exploitatie	NL	8.128.923	7.616.182
Vastgoed in ontwikkeling	NL	354.220	159.195
Vastgoed via participaties	NL	117.965	92.699
	Europa (excl. NL)	1.945.936	1.766.097
	Noord-Amerika	1.925.182	2.191.080
	Azië/Pacific	1.862.075	1.648.026
Totaal		14.334.301	13.473.279

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 fgr's naar rato van het belang dat bpfBOUW heeft in die fgr's. De waarde van de vastgoedbeleggingen op de balans en in de toelichting op de balans is op basis van de NAV van de fgr's zelf, waarbij geen sprake is van doorkijk.

Voor de waardering van het vastgoed in exploitatie (8,1 miljard euro; 2024 7,6 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 406,4 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2024: 382,0 miljoen euro; 5,0 procent van de

waarde); een stijging van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een hogere waardering van 406,4 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2024: 382,0 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen vastgoedbeleggingen

	2025	2024
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling	299.000	533.000
Aangegane contracten vastgoed via participaties	681.000	1.200.000
Totaal	980.000	1.733.000

In bovenstaande tabel worden de verplichtingen weergegeven die de vastgoed-fgr's zijn aangegaan met externe partijen. 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 vastgoed-fgr's weergegeven.

Sectorverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Sector	Percentage	Percentage
	2025	2024
Consumptiegoederen	10,6	12,5
Financiële instellingen	30,1	24,0
Energie	4,1	3,6
Farmacie	9,0	10,1
Industrie en transport	10,9	12,6
ICT	27,4	28,6
Telecom	2,4	2,4
Basisindustrie	3,5	3,8
Overig	2,0	2,4
Totaal	100,0	100,0

Regioverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Regio	Percentage	Percentage
	2025	2024
Europa	20,6	20,1
Noord-Amerika	61,3	63,6
Japan	4,1	4,5
Pacific (excl. Japan)	0,7	1,0
Opkomende markten	13,3	10,8
Totaal	100,0	100,0

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde aandelen

	2025	2024
Beursgenoteerde aandelen	13.833.782	16.970.796
Niet-beursgenoteerde aandelen	5.200.155	5.000.294
Totaal	19.033.937	21.971.090

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 2025 resteert een valutarisico op 20,0 procent (2024: 27,2 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 31-12-2025):

Valuta	Beleggingen in vreemde valuta	Valuta-afdekking	2025	2024
			Netto-positie	Netto-positie
Amerikaanse dollar	34,7	25,2	9,5	17,9
Britse pond	1,8	1,0	0,8	0,7
Japanse yen	1,7	0,3	1,4	1,5
Zwitserse frank	0,8	0,4	0,4	0,2
Canadese dollar	0,8	0,4	0,4	0,0
Australische dollar	1,5	0,6	0,9	0,6
Overige valuta	6,7	0,1	6,6	6,3
Totaal	48,0	28,0	20,0	27,2

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

Resterende looptijden (in maanden)	2025	2024
Looptijd < 1 maand	24.194	-320.860
Looptijd ≥ 1 < 2 maanden	60.189	-175.990
Looptijd ≥ 2 < 3 maanden	17.317	-62.849
Looptijd ≥ 3 < 4 maanden	-781	-1.812
Totaal valutatermijncontracten	100.919	-561.511

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 zijn 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 2025 is opgebouwd. De classificaties AAA tot en met BBB behoren tot de investment grade categorie.

Verdeling vastrentende-waardenportefeuille (in procenten)

Classificatie	Bedrijfs-	Staats-	Percentage	Bedrijfs-	Staats-	Percentage
	obligaties ¹	obligaties	2025	obligaties	obligaties	2024
AAA	11,7	15,1	26,8	6,8	17,8	24,6
AA	6,0	8,0	14,0	11,5	11,9	23,4
A	20,4	9,6	30,0	17,3	3,3	20,6
BBB	10,5	4,0	14,5	13,1	4,9	18,0
Lager dan BBB	5,5	4,3	9,8	5,2	3,6	8,8
Geen rating	4,8	0,1	4,9	4,6	0,0	4,6
Totaal	58,9	41,1	100,0	58,5	41,5	100,0

[1] De categorie Bedrijfsobligaties in bovenstaande tabel bevat alle vastrentende-waardenproducten exclusief Staatsobligaties. Deze classificatie is aangepast t.o.v. voorgaand boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde obligaties

	2025	2024
Beursgenoteerde obligaties	19.898.830	20.105.719
Niet-beursgenoteerde obligaties	1.387.808	1.251.866
Totaal	21.286.638	21.357.585

De verdeling Beursgenoteerde obligaties en Niet-beursgenoteerde obligaties is gebaseerd op de beleggingen in de obligatiefondsen (gesaldeerd) waarin wordt geparticipeerd. In deze tabel wordt zowel de stand van de obligaties van de activa-kant van de balans getoond als ook de passiva-kant (short-positie) van de balans.

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" (TSD), 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 65 procent (2024: 66 procent), uit liquide beleggingen in de vorm van staats- en bedrijfsobligaties en beursgenoteerde aandelen, waarin direct of via participaties in fgr's 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 wordt het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter.

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.

De liquiditeitsbehoefte vloeit voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Om hier inzicht in te krijgen kijken we naar de historische liquiditeitsbehoefte van rente- en valutahedge binnen de huidige portefeuille in de 5 procent ongunstigste realisaties. Ultimo 2025 bedroeg de dagelijkse liquiditeitsbehoefte op basis van de 5 procent ongunstigste scenario's circa 0,8 procent (2024: 0,8 procent) van het vermogen en over een langere periode van 1 kwartaal circa 8,4 procent (2024: 8,6 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 stress scenario, hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen tijdelijk te verpanden (repo transactie) of te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2025 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 fgr's 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 2025 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2025	2024
Staatsobligaties Duitsland	2.324.479	2.643.565

Door het beleggingsbeleid is er sprake van een breed gespreide portefeuille. Door deze diversificatie wordt het concentratierisico beperkt. Het fonds monitort en beheerst het concentratierisico dusdanig dat het fonds heeft geconcludeerd dat voor het vaststellen van de vereiste solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico (S8) het standaardmodel toepasbaar is. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt derhalve nihil verondersteld.

S9 Operationeel risico

Onder operationele risico's vallen uitbestedingsrisico's, IT-risico's en juridische risico's. BpfBOUW heeft de volgende activiteiten uitbesteed:

- De financiële administratie en premie-inning zijn uitbesteed aan APG.
- De administratie van de pensioenuitkeringen en – aanspraken is uitbesteed aan APG.
- De actuariële adviezen zijn uitbesteed aan APG.
- Het beleggingsadvies is uitbesteed aan APG Asset Management voor de beleggingen behalve vastgoed, en aan Russell Investments voor het vastgoed.

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

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereist vermogen voor actief beheer risico als onderdeel van het standaardmodel. De Nederlandsche Bank (DNB) biedt fondsen echter wel een methode als handreiking voor het maken deze inschatting.

Het fonds maakt gebruik van deze handreiking en past deze toe op beursgenoteerde aandelen inclusief aandelen indirect vastgoed. Het VEV voor actief beheer wordt derhalve bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5 procent binnen een jaar kan optreden.

In het strategische beleggingsbeleid is een risicoruimte beschikbaar van 0,92 procent van de technische voorzieningen na diversificatie. Deze risicoruimte is voor het voeren van valuta Tactical Asset Allocatie (0,20 procent) en dynamisch beleggingsbeleid (0,72 procent). Dynamisch beleggingsbeleid houdt in dat op basis van de middellange termijn economische visie er in het beleggingsbeleid kan worden afgeweken van het strategische beleggingsbeleid. Dit kan om het rendement te verbeteren en/of om het risico te reduceren.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 21 mei 2026

Het bestuur,

L.J.H. Ceelen (voorzitter)

E. Lundgren (voorzitter)

C.A.J. Bastiaansen (secretaris)

N. van den Berg

M.A. Blomberg (secretaris)

E. Deuling

P.G.E. van Gent

M. Iglesias del Sol

J.B. Keizer

U. Kock

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)

R.F. Grobbe

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 2025

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2025 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 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de staat van baten en lasten over 2025;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie *Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening*.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting 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	€332 miljoen (2024: € 690 miljoen)
Toegepaste benchmark	0,5% van het pensioenvermogen (afgerond) per 31 december 2025, 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 de overgang naar de vernieuwde pensioenregeling per 1 januari 2026 hebben we gekozen om de controle uit te voeren met een lagere materialiteitsgrens ten opzichte van voorgaand jaar.

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.

Op basis van ons inzicht in het pensioenfonds en zijn omgeving, het van toepassing zijnde verslaggevingsstelsel en het interne beheersingssysteem van het pensioenfonds, hebben wij risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening en de belangrijke posten en toelichtingen geïdentificeerd en ingeschat. Op basis van deze risico-inschatting hebben wij de aard, timing en omvang van de uitgevoerde controlewerkzaamheden bepaald, inclusief de activiteiten (onderdelen) waar controlewerkzaamheden worden uitgevoerd. Daarbij hebben wij rekening gehouden met de aard van de relevante gebeurtenissen en omstandigheden die aanleiding gaven tot de geïdentificeerde risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening, het verband dat deze risico's hebben met de activiteiten alsmede de materialiteit of de financiële omvang van de activiteiten ten opzichte van het pensioenfonds als geheel.

Wij hebben de controlewerkzaamheden zelf uitgevoerd of de uit te voeren controlewerkzaamheden en geïdentificeerde risico's gecommuniceerd middels instructies aan (huis)accountants van de externe serviceorganisaties waaraan de activiteiten zijn uitbesteed. Wij hebben deze accountants verzocht om aangelegenheden te communiceren met betrekking tot de financiële informatie van activiteiten die relevant zijn voor het identificeren en inschatten van risico's.

De controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- vastgoedbeleggingsactiviteiten van Bouwinvest Real Estate Investors B.V. en de vastgoedbeleggingen onder haar beheer;
- beleggingsactiviteiten onder beheer bij APG Asset Management N.V.;
- de pensioenactiviteiten en actuariaat onder beheer bij APG DWS en Fondsenbedrijf N.V. (met ingang van 1 april 2026 APG Pensioendienstverlening N.V.);
- de financiële administratie gevoerd door APG Groep N.V.;
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

Dit resulteerde in een dekking van 100% van de opbrengsten en 100% van het pensioenvermogen.

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 uitbesteede 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.

Oprachtteam 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 geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door het pensioenfonds en met name voor subjectieve waarderingsvraagstukken - waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen - en complexe transacties zoals toegelicht in "Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling" in de jaarrekening, een indicatie vormen voor frauduleuze financiële verslaggeving. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Ook hebben wij data analyse gebruikt om journalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen, evenals andere aanpassingen gemaakt in het proces van financiële verslaggeving. Wij hebben de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen.

Wij zijn uitgegaan van de veronderstelling dat er bij de opbrengstenverantwoording frauderisico's bestaan met name bij de indirecte beleggingsopbrengsten uit 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 en 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
--------	---

Ontwikkeling en toelichting van de (beleids)dekkingsgraad	
	<p>uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>Het pensioenfonds is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of het pensioenfonds voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting "5. Stichtingskapitaal en reserves" van de jaarrekening.</p> <p>Wij wijzen op de in de jaarrekening opgenomen toelichting op de gebeurtenissen na balansdatum waar is toegelicht dat het pensioenfonds op 1 januari 2026 de bestaande pensioenaanspraken en het eigen vermogen heeft overgezet ('ingevoerd') naar het nieuwe pensioenstelsel. De regels daarvan zijn vastgelegd in de Pensioenwet na het in werking treden van de Wet toekomst pensioenen. Zoals toegelicht in betreffende paragraaf heeft dit impact op het eigen vermogen per 1 januari 2026.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2025 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuariel rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maands-dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. • Daarnaast heeft de certificerend actuaris 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 actuaris. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

<p>Risico</p>	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van beleggingen dienen in de staat van baten en lasten te worden verwerkt als indirecte beleggingsopbrengsten. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen) of daarvan afgeleid. Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van overige waarderingmodellen en -technieken, waaronder onafhankelijke taxaties.</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij overige waarderingmodellen en -technieken en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij het pensioenfonds betreffen dit de posities in (in)direct vastgoed, private equity en infrastructuur.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderinggrondslagen 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 2025 € 13 miljard is belegd in niet-(beurs)genoteerd vastgoed, € 4,3 miljard is belegd in kapitaalbelangen en € 4,2 miljard is belegd in vastrentende waarden waarvoor geen genoteerde marktprijzen aanwezig zijn. Daarnaast is in de toelichting "Beheersing van de risico's" van de jaarrekening een gevoeligheidsanalyse opgenomen ten aanzien van de waardering van vastgoed in exploitatie.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten. Zoals tevens beschreven in 'Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's', hebben wij het veronderstelde frauderisico inzake de opbrengstenverantwoording gekoppeld aan de indirecte beleggingsopbrengsten uit beleggingen in vastgoed en niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity, indirect vastgoed en infrastructuur.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2025.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Voor de posities in 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 2025. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderinggrondslagen 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 2025, 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

	<p>jaarrekeningen (back-testing) en het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum. Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt.</p> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2025, de indirecte beleggingsopbrengsten en de gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.</p>

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan het subjectieve element ervaringssterfte van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt.</p> <p>Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf "Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling" en een nadere toelichting opgenomen in toelichting "5. Technische voorzieningen" van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat diverse (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor per saldo € 280 miljoen hoger uitgekomen en de dekkingsgraad gedaald met 0,8 procentpunt.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij tevens gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel</p>

	<p>over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2025. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2025:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. • Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. • Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen mede met behulp van data analyse, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2025 of de toelichting van de technische voorzieningen.

Naleving vereisten van SBR Regelgevende Technische Standaard, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd

Wij hebben de naleving van de vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, niet onderzocht en brengen daarover geen oordeel tot uitdrukking.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze

werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur 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.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid en reeds langdurig betrokken als externe accountant.

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.

Den Haag, 21 mei 2026

EY Accountants B.V.

w.g. S.B. Spiessens RA

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 2025.

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 € 94 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 beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;

- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de 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, 21 mei 2026

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

Geboortejaar: 1962

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 18 mei 2018

Aftreden volgens rooster: 18 mei 2030

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

Geboortejaar: 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

Geboortejaar: 1958

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 24 november 2021

Afgetreden: 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
- Bestuurder Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf

Drs. J.B. Keizer

Functie in het bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1967

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Nederlandse Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven (NOA)

Benoemingsdatum: 30 juni 2025

Aftreden volgens rooster: 30 juni 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie: geen

Dr. U. Kock

Functie in het bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1970

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 29 april 2026

Aftreden volgens rooster: 29 april 2030

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- DGA Tilia BV
- Voorzitter RvC Rabobank Amsterdam
- Voorzitter Bestuur Bedrijfstakpensioenfonds Particuliere Beveiliging
- Voorzitter bezwarencommissie Stichting Bedrijfstakpensioenfonds MITT

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: 20 maart 2025

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- 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 2029

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 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
- Vicevoorzitter belanghebbenden orgaan pensioenkring Ballast Nedam Stap APF
- Voorzitter belanghebbenden orgaan pensioenkring Astellas 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 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Onafhankelijk adviseur Steenhart Consulting
- Bestuurder Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM
- Extern adviseur Pensioenfonds ING
- Interim sleutelfunctiehouder Risicobeheer ABN AMRO Pensioenfonds

Onafhankelijke deskundigen

Drs. M. Iglesias del Sol CFA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1975

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 26 augustus 2025

Aftreden volgens rooster: 26 augustus 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Vlakglas
- Partner Impact Orange Partners
- Extern lid beleggingsadviescommissie PNO Media

J.H.G. Snijders MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1956

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2029

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Commissarissen Rabobank Helmond PeelNoord
- DGA Quinn Consulting bv
- Voorzitter Raad van Toezicht ContextLogic bv
- Commissaris Achmea Bank
- Adviseur Bouw en ontwikkelingsbedrijf Versteegden

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. Ing. R.F. Grobbe MBA RC

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortejaar: 1984

Geslacht: man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 2 juni 2025

Aftreden volgens rooster: 2 juni 2029

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

- Directeur bestuursbureau Beroepspensioenfonds Loodsen
- Sleutelfunctiehouder risicobeheer Stichting Bedrijfspensioenfonds Rijn- en Binnenvaart

- Projectmanager datakwaliteit De Nationale APF
- Sleutelfunctie vervuller risicobeheer Bedrijfspensioenfonds Koopvaardij
- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds PDN
- Risicomanager Pensioenfonds Openbare Bibliotheken
- Voorzitter Visitatiecommissie Pensioenfonds Sagittarius
- Voorzitter auditcommissie Pensioenfonds IBM Nederland
- Sleutelfunctiehouder risicobeheer Pensioenfonds voor Roeiers in het Rotterdamse havengebied

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
- 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: 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

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 21 mei 2026 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 (tot 24 november 2025), de heer J.B. Keizer (met ingang van 30 juni 2025), de heer U. Kock (met ingang van 29 april 2026) 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: De heer P.G.E. van Gent (voorzitter), mevrouw N. van den Berg, de heer E. Deuling en de heer M. Iglesias del Sol (met ingang van 26 augustus 2025).

Risico Commissie

De Risico Commissie faciliteert, adviseert, challenget en toetst het bestuur, zijn commissies en uitvoerders op het gebied van FRM, NFRM en IRM in de breedste zin van het woord. De 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), de heer J.B. Keizer (met ingang van 30 juni 2025) 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 bouwrijverheid werkten, aan bepaalde voorwaarden voldoen en vanwege hun leeftijd geen volledig pensioen kunnen opbouwen.

Afkoop

Afkoop is het ineens uitbetalen van een bedrag ter vervanging van een verplichting om in de toekomst een serie betalingen te doen. Pensioenaanspraken of pensioenrechten verliezen door afkoop hun pensioenbestemming.

AFM

Autoriteit Financiële Markten, de toezichthouder die verantwoordelijk is het toezicht op de communicatie van het pensioenfonds met zijn deelnemers.

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.

FRM

Financieel risicomanagement.

Gedempte kostendekkende premie

De premie moet in principe kostendekkend zijn. Omdat de rentestand grote invloed heeft op de hoogte van de premie en de rente veel beweegt, mogen pensioenfondsen gebruikmaken van premiedemping. Premiedemping is mogelijk door middeling van de rente of door uit te gaan van een verwacht rendement.

GRESB

Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen, hedgefondsen 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.

IRM

Integraal risicomanagement.

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.

NFRM

Niet-financieel risicomanagement.

Overlay

In de overlay zijn derivaten opgenomen die over beleggingsportefeuilles kunnen worden gelegd, zonder daarmee de onderliggende beleggingen te veranderen. De overlay kan worden gebruikt om het valutarisico, renterisico, inflatierisico en eventueel het aandelenrisico gedeeltelijk of geheel af te dekken. Vaak worden hiervoor valutatermijncontracten, rente- of inflatieswaps en andere derivaten (zoals opties, futures en forwards) gebruikt.

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw.

Pensioenverplichtingen

Zie 'voorziening pensioenverplichtingen'.

Premiegrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de premieberekening.

Private equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Reële waarde

Het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

Reële dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad waarbij de verwachte stijging van de prijzen meegenomen wordt. Een reële dekkingsgraad van 100 procent wil zeggen dat het fonds naar verwachting voldoende vermogen heeft om alle pensioenen, verhoogd met de verwachte toekomstige stijging van de prijzen, te kunnen uitbetalen.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegde pensioenvermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

Rentetermijnstructuur (RTS)

De rentetermijnstructuur geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur.

Repo's

Repurchase agreements (repo's o/g) bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een termijn aankoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De schuld uit hoofde van ontvangen geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als een repo o/g. Reverse repurchase agreements (repo's u/g of reverse repo's) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De vordering uit hoofde van betaalde geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als repo's u/g.

SDG

Sustainable Development Goals. Deze doelen zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich onder andere op duurzame steden, betaalbare en duurzame energie en verantwoorde productie.

SDI

Sustainable Development Investments. Beleggingen die bijdragen aan de hiervoor genoemde SDG's.

Solvabiliteit

Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

Standaard 3402-rapport

Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in dienstverlenende organisaties.

Statuten

De grondregels van een instelling. In de statuten van het fonds is de interne structuur omschreven. Er zijn onder andere bepalingen inzake de bevoegdheden en verplichtingen van het bestuur opgenomen. Ook de wijze van benoeming van de bestuursleden is opgenomen.

UFR

De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur. Voor de bepaling van de rentetermijnstructuur wordt o.a. de Ultimate Forward Rate (UFR) toegepast. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

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 Maatschappelijk 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 Maatschappelijk 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 7,8% 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?

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

Bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten worden uitgesloten. 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. We lichten de concrete doelstellingen per indicator toe, in de onderstaande tabel.

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 eind 2025 streven we naar een absolute reductie van 30% van de CO₂-voetafdruk ten opzichte van 2019 (scope 1, 2). Ook streven we voor eind 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 omzetcriteria voor bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen.

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

Impactbeleggingen

Impactbeleggen is een instrument dat bpfBOUW gebruikt om positief bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke problemen.

Duurzaamheidsindicator #9 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen of 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 Investments¹(SDI's).

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

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 inluitingsbeleid. Meer over [ons inluitingsbeleid](#) is te lezen in het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid (2026-2030).

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).

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

¹ 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.

Zie de volgende vraag voor informatie over de duurzaamheidsindicatoren die betrekking hebben op elk ecologisch en/of sociaal kenmerk dat door dit financiële product wordt gepromoot.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

BpfBOUW paste in het tweede kwartaal van 2026 haar precontractuele SFDR-informatie aan. Vanaf dat moment gelden nieuwe duurzaamheidsindicatoren. U kunt de 'Precontractuele informatie pensioenregeling volgens wettelijk voorgeschreven bijlage' [hier](#) vinden. Over het boekjaar 2025 rapporteren we hieronder nog op basis van de indicatoren die op dat moment precontractueel waren vastgelegd.

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode (1/1/25 t/m 31/12/25)	Observaties voorgaande referentieperiode (1/1/24 t/m 31/12/24)
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 2025: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.
	2	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	In de referentieperiode is er door externe managers twee keer een korte periode belegd in een bedrijf betrokken bij kernwapens. De posities zijn spoedig na constatering (resp. na 1 week en 1 dag) verkocht. Waarde 2025: 2.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.
	3	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2025: 0.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.
	4	Staatsobligaties: Geen beleggingen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend VN-/EU-wapenembargo geldt.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2025: 0.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.
Reductie van CO₂-emissies	5	Groenkasgasemissies (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 portefeuilles opzichte van het peiljaar (2019) is: 46%. Dit is een daling ten opzichte van eind 2024, doordat meer bedrijven hun scope 1- en 2-emissies zijn gaan rapporteren, waardoor per eind 2025 meer CO ₂ -emissies aan de bpfBOUW-portefeuille zijn toegewezen.	De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuilles opzichte van het peiljaar (2019) is: 51%.
	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 129 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2024 ² met 33% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²).	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).

² Deze gegevens worden met een jaar vertraging ontsloten.

Afbouw fossiele brandstoffen	7	Totale beleggingsportefeuille: - We beleggen niet in bedrijven die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen en/of de winning van teerzand halen. Gerelateerd aan PAI-indicator 4.	We belegden in 2025 niet in bedrijven die meer dan 1% van hun omzet uit kolenmijnen haalden en/of meer dan 5% van hun omzet uit teerzandwinning. Volgens de SFDR-definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt het aandeel in de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuille 7,9% ³ .	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. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt de blootstelling van de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuille 7,8% ³ .
	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 2025 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€ 491 miljoen) t.o.v de totaalportefeuille.	Eind 2024 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€478 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille.
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 ~32%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~31%.
	11	Vastgoedportefeuille (Bouwinvest): - 2025: minimaal 75% belegd in SDI's (GRESB 4 of 5 sterren).	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~76%	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~75%.
ESG-integratie	12	Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimumcriteria voldoet (beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties). - 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimumcriteria maken na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	Eind 2025 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden volgens het aangescherpte insluitingsbeleid.	De implementatie van de minimumcriteria heeft gefaseerd plaatsgevonden in 2024. Vanaf eind december 2024 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.

3 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft 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'.

4 De uitgangspunten voor deze berekening lichten we toe in ons jaarlijkse MVB-verslag.

	<p>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.</p>	<p>We belegden niet in beursgenoteerde 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 (op basis van onze dataprovider).</p> <p>Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controverse screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.</p>	<p>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%.</p> <p>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.</p> <p>Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controverse screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.</p>
--	--	---	--

● **...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 we wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken 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 7,8% 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 [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#) 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 lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

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

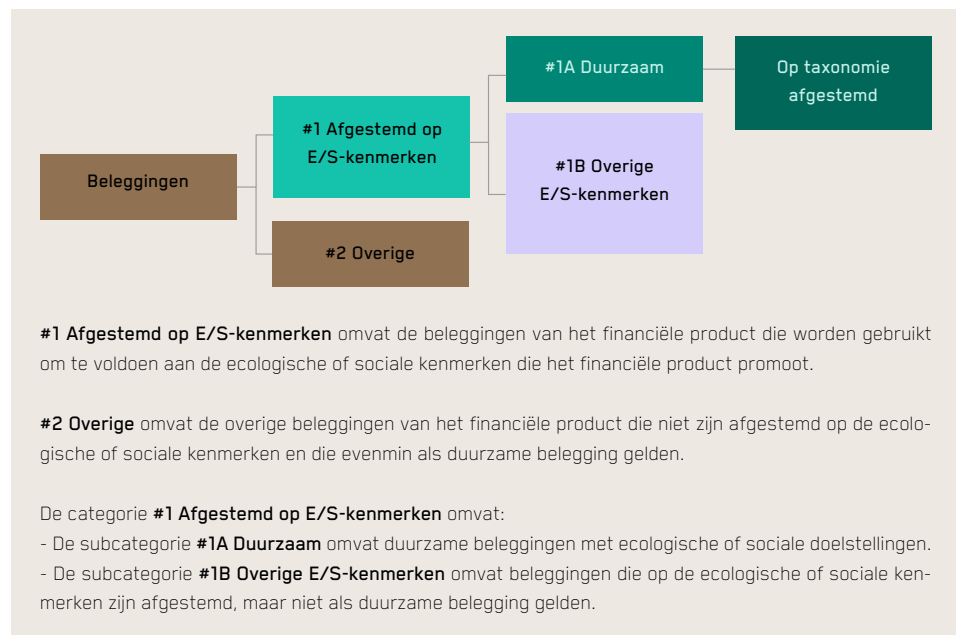


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Wat was het aandeel duurzaamheids-gerelateerde beleggingen?

● Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De activa-allocatie bestaat uit beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" (90,5%) en "overige" (9,5%). De beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" bestaan onder andere uit beleggingen "afgestemd op taxonomie" (7,8%). 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).



● In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	% Activa	Sector	% Activa
Vastgoed	21,9%	Telecommunicatie	2,1%
Overheid	19,3%	Nutsbedrijven	2,0%
Financiële instellingen	19,1%	Energie	1,9%
Informatietechnologie	9,1%	Basismaterialen	1,5%
Securitized	8,3%	Dagelijkse goederen	1,4%
Gezondheidszorg	4,1%	Overig	1,2%
Industriële bedrijven	4,0%	Transport	0,9%
Luxe goederen	3,2%		

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).



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.

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.

Fossiel

In 2025 bedroeg de blootstelling aan bedrijven binnen de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties portefeuille die actief zijn in de fossiele brandstofsector (PAI 4), zoals gedefinieerd door SFDR⁶ 7,9% van de totale net asset value van beleggingen in dit product.

Conform de definitie van duurzaamheidsindicator 7 (kolen & teerzand) was er eind 2025 geen blootstelling aan beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen binnen niet-beursgenoteerde beleggingen.

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: 7,0%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,7%
- 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 de EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaal-gemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiek rapporteerde over afstemming met de 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.

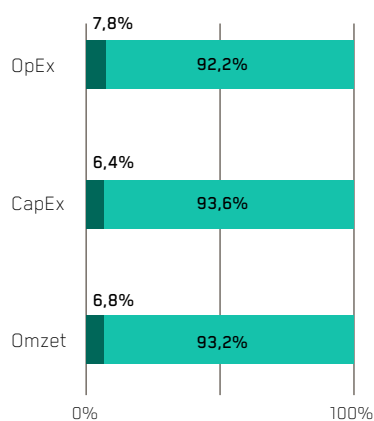
● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen⁶?

- Ja: In fossiel gas In kernenergie
- Nee

⁶ Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de 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.

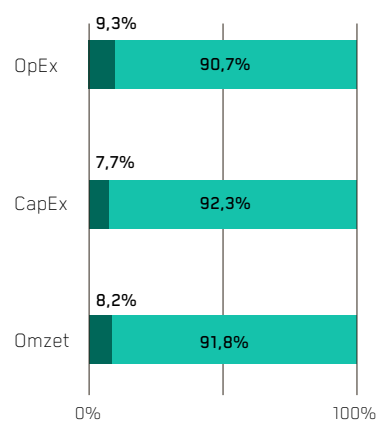
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële 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 83,4% 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" uitvergroet, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met de EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaal-gemiddelde. 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 0,4% 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 de EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de 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 de EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

	2025	2024	2023	2022
Omzet	7,8%	4,2%	2,8%	n.v.t.
CapEx	6,4%	6,1%	1,5%	n.v.t.
OpEx	6,8%	3,8%	3,5%	n.v.t.

De stijging is met name te verklaren door een sterke toename van het percentage alignment binnen de portefeuille direct vastgoed (Nederlands vastgoed). Binnen direct vastgoed is de woningportefeuille de belangrijkste reden van de stijging in het percentage alignment. Ook de portefeuilles met zorg- en kantoorvastgoed laten forse stijgingen in het percentage alignment zien ten op zichte van voorgaand jaar.

Ook paste onze vermogensbeheerder Bouwinvest het afgelopen jaar de methodiek van de berekening aan. Voorheen berekenden zij op asset level of een asset EU Taxonomy aligned was. Nu doen zij dat op BAG niveau (Basisregistratie Adressen en Gebouwen). Een asset kan meerdere BAG / adressen bevatten.



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: 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?

Algemeen

In 2025 hebben we ons Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid herijkt voor de periode 2026-2030. Hierin hebben we onder andere de resultaten van het meest recente deelnemersonderzoek meegenomen. Bij een aantal focusthema's hebben we nieuwe of aanvullende kwantitatieve doelstellingen geformuleerd. Meer over de nieuwe doelstellingen en het beleid is te lezen in ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#).

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De uitsluitingslijst is in 2025 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.

Impactbeleggingen

In 2023 en 2024 stelden we impactmandaten op in de beleggingscategorieën private equity, vastgoed en beursgenoteerde aandelen. Binnen deze mandaten zijn in 2025 impactbeleggingen gedaan. Meer over de nieuwe doelstellingen en het beleid is te lezen in ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#).

Stemmen en engagement

APG AM heeft namens ons in 2025 met 203 bedrijven gesproken over ESG-onderwerpen. Zij heeft in 2025 namens ons op 3.159 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 33.467 voorstellen.

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 was, had het een aandeel van 7,8% duurzame beleggingen

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 2025 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). Ook streven we voor eind 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 omzetcriteria voor bedrijven waar wij in beleggen en die een deel van hun omzet uit de winning van kolen en/of teerzand halen.

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

Impactbeleggingen

Impactbeleggen is een instrument dat bpfbOUW gebruikt om positief bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke problemen.

Duurzaamheidsindicator #9 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)

We beoordelen of 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 Investments¹ (SDI's).

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

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 insluitingsbeleid.

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).

¹ 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.

Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controversie screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen.

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

Zie de volgende vraag voor informatie over de duurzaamheidsindicatoren die betrekking hebben op elk ecologisch en/of sociaal kenmerk dat door dit financiële product wordt gepromoot.

● Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheids-indicator	Observaties referentieperiode (1/1/25 t/m 31/12/25)	Observaties voorgaande referentieperiode (1/1/24 t/m 31/12/24)
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 2025: 0.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde 2024: 0.
	2	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	In de referentieperiode is er door externe managers twee keer een korte periode belegd in een bedrijf betrokken bij kernwapens. De posities zijn spoedig na constatering (resp. na 1 week en 1 dag) verkocht. Waarde 2025: 2.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.
	3	Totale beleggingsportefeuille: Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2025: 0.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde bedrijven. Waarde 2024: 0.
Reductie van CO₂-emissies	4	Staatsobligaties: Geen beleggingen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend VN-/EU-wapenembargo geldt.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2025: 0.	Geén blootstelling geconstateerd t.a.v. de voornoemde landen. Waarde 2024: 0.
	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: 46%. Dit is een daling ten opzichte van eind 2024, doordat meer bedrijven hun scope 1- en 2-emissies zijn gaan rapporteren, waardoor per eind 2025 meer CO ₂ -emissies aan de bpfBOUW-portefeuille zijn toegewezen.	De CO ₂ -reductie in de aandelen- en bedrijfsobligaties portefeuille ten opzichte van het peiljaar (2019) is: 51%.

	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 129 kWh/m ² is de energie-intensiteit van de Nederlandse vastgoedportefeuille in 2024 ² met 33% afgenomen ten opzichte van het referentiejaar 2015 (179 kWh/m ²).	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).
Afbouw fossiele brandstoffen	7	Totale beleggingsportefeuille: - We beleggen niet in bedrijven die een deel van hun omzet uit de winning van steenkolen en/of de winning van teerzand halen. Gerelateerd aan PAI-indicator 4.	We belegden in 2025 niet in bedrijven die meer dan 1% van hun omzet uit kolenmijnen haalden en/of meer dan 5% van hun omzet uit teerzandwinning. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt het aandeel in de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuille 7,9% ³ .	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. Conform de SFDR definitie van ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (PAI 4) bedraagt de blootstelling van de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuille 7,8%.
	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. 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.	Eind 2025 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€ 491 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille. ⁴	Eind 2024 bedroeg het belegd vermogen in impactmandaten in totaal 0,7% (€478 miljoen) t.o.v. de totaalportefeuille.
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 ~32%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV ~31%.
	11	Vastgoedportefeuille (Bouwinvest): - 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 ~76%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV van vastgoed ~75%.

2 Deze gegevens worden met een jaar vertraging ontsloten.

3 In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft 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'.

ESG-integratie	12	Aantal bedrijven in de portefeuille dat niet aan onze minimumcriteria voldoet (beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties). - 2025: bedrijven die niet voldoen aan onze minimumcriteria maken na implementatie van het aangescherpte insluitingsbeleid niet langer deel uit van ons belegbaar universum.	Eind 2025 bevonden zich vrijwel geen bedrijven meer in onze aandelen- of bedrijfsobligatieportefeuilles die niet aan onze minimumcriteria voldeden.	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.
	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 aantal beleggingen in ondernemingen dat betrokken is geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 0. Dit aantal is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 33,8% van de beleggingen en betreffen de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille. Voor de beleggingen in private equity, infrastructuur en hedge fondsen monitoren wij schendingen middels controverser 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 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 controverser screening of door incidenten gerapporteerd door onze fondsbeleggingen. Gedurende het jaar hebben zich geen schendingen voorgedaan.

● ...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 we wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken 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 7,8% op de taxonomie afgestemde investeringen in het product droegen vooral bij aan de doelstelling om klimaatverandering 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.

● 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.



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 [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#) 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	BPF - Vista Hypotheken	Overheid	Frankrijk	2,5
3	Republiek Frankrijk	Overheid	Nederland	2,2
4	Koninkrijk der Nederlanden	Gesecuritiseerd	Nederland	2,2
5	Federal National Mortgage Association	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	1,6
6	Europese Unie	Overheid	België	1,4
7	Republiek Oostenrijk	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9
8	Koninkrijk Spanje	Overheid	België	0,9
9	NVIDIA Corp	Overheid	Oostenrijk	0,8
10	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,7
11	Munt Hypotheken	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0,7
12	Republiek Finland	Overheid	Italië	0,7
13	Federal Home Loan Mortgage Corporation	Gesecuritiseerd	Nederland	0,6
14	Koninkrijk België	Overheid	Finland	0,5
15	Republiek Ierland	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).



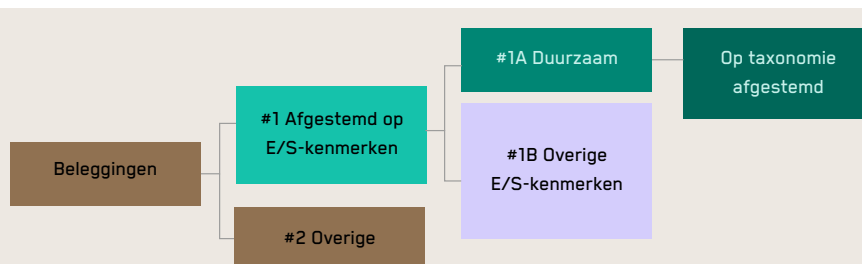
De activa-allocatie

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" (90,5%) en "overige" (9,5%). De beleggingen "afgestemd op E/S-kenmerken" bestaan onder andere uit beleggingen "afgestemd op taxonomie" (7,8%). 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%	Telecommunicatie	2,1%
Overheid	19,3%	Nutsbedrijven	2,0%
Financiële instellingen	19,1%	Energie	1,9%
Informatietechnologie	9,1%	Basismaterialen	1,5%
Securitized	8,3%	Dagelijkse goederen	1,4%
Gezondheidszorg	4,1%	Overig	1,2%
Industriële bedrijven	4,0%	Transport	0,9%
Luxe goederen	3,2%		

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 2025 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, 7,9% van de totale net asset value van beleggingen in dit product.

Conform de definitie van duurzaamheidsindicator 7 (kolen & teerzand) was er eind 2025 geen blootstelling aan beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen binnen niet-beursgenoteerde beleggingen.



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

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

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

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

- Mitigatie klimaatverandering: 7,0%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,7%
- 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 de EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiek rapporteerde over afstemming met de 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.

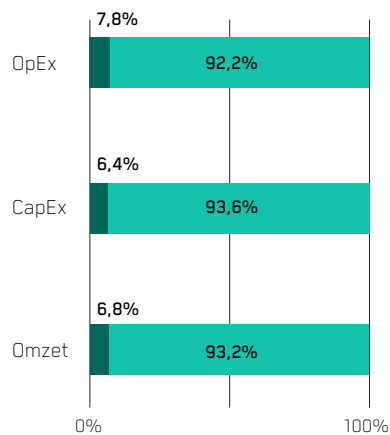
⁴ In overeenstemming met de SFDR wordt een onderneming geacht actief te zijn in de sector fossiele brandstoffen wanneer zij inkomsten verwerft uit de exploratie, mijnbouw, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie, met inbegrip van vervoer, opslag en handel, van fossiele brandstoffen 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.

● **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

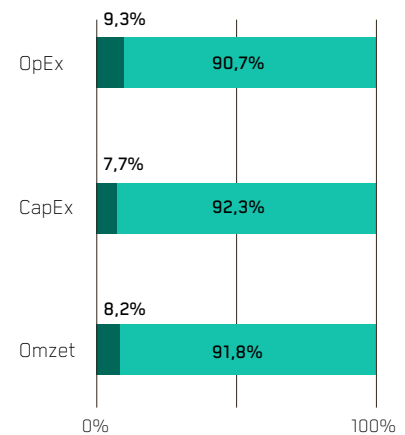
De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële 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 83,4% 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, 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 de EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiek 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 0,4% 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 de EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiek rapporteerde over afstemming met de 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 de EU-taxonomie afgestemde beleggingen (geen fossiel gas en kernenergie) zien inclusief staatsobligaties voor eerdere referentieperiodes.

	2025	2024	2023	2022
Omzet	7,8%	4,2%	2,8%	n.v.t.
CapEx	6,4%	6,1%	1,5%	n.v.t.
OpEx	6,8%	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.

De stijging is met name te verklaren door een sterke toename van het percentage alignment binnen de portefeuille direct Nederlands vastgoed. Binnen direct vastgoed heeft de woningportefille het meest bijgedragen aan de stijging in het percentage alignment. Ook de portefeuilles met zorg- en kantoorvastgoed laten forse stijgingen in het percentage alignment zien ten op zichte van voorgaand jaar.

Ook paste onze vermogensbeheerder Bouwinvest het afgelopen jaar de methodiek van de berekening aan. Voorheen berekenden zij op asset level of een asset EU Taxonomy aligned was. Nu doen zij dat op BAG niveau (Basisregistratie Adressen en Gebouwen). Een asset kan meerdere BAG / adressen bevatten.



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?

Algemeen

In 2025 hebben we ons Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid herijkt voor de periode 2026-2030. Hierin hebben we onder andere de resultaten van het meest recente deelnemersonderzoek meegenomen. Bij een aantal focusthema's hebben we nieuwe of aanvullende kwantitatieve doelstellingen geformuleerd. Meer over de nieuwe doelstellingen en het beleid is te lezen in ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid \(2026-2030\)](#).

Uitsluitingen van ongewenste activiteiten

De uitsluitingslijst is in 2025 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.

Impactbeleggingen

In 2023 en 2024 stelden we impactmandaten op in de beleggingscategorieën private equity, vastgoed en beursgenoteerde aandelen. Binnen deze mandaten zijn in 2025 impactbeleggingen gedaan. Meer over onze impactbeleggingen is te vinden in het [Verslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen](#).

Stemmen en engagement

APG AM heeft namens ons in 2025 met 203 bedrijven gesproken over ESG-onderwerpen. Zij heeft in 2025 namens ons op 3.159 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over 33.467 voorstellen.